

UNIVERSITE DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

L'Économie dirigée de 1929 à 1934 aux États-Unis

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 14 Juin 1934, à 13 h. 30

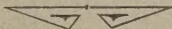
PAR

JACQUES BROSSARD

Président : M. OUALID, Professeur.

SUFFRAGANTS : M. MAUNIER, Professeur.

M. PIROU, Professeur.



PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON & C^e

160, RUE SAINT-JACQUES

—
1934

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

**L'Économie dirigée
de 1929 à 1934
aux États-Unis**

L'Économie dirigée de 1929 à 1934 aux États-Unis

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 14 Juin 1934, à 13 h. 30

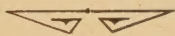
PAR

JACQUES BROSSARD

Président : M. OUALID, Professeur.

SUFFRAGANTS : M. MAUNIER, Professeur.

M. PIROU, Professeur.



PARIS

LES EDITIONS DOMAT-MONTCHRESTIEN

F. LOVITON & C^{ie}

160, RUE SAINT-JACQUES

—
1934



DÉFINITIONS

Excess reserve : Portion du stock d'or détenu par une banque fédérale de réserve, excédant la proportion légale (40 % des billets + 35 % des dépôts).

N. B. Une partie ou la totalité de cet excédent peut d'ailleurs également être affectée à la garantie des billets, concurremment avec les effets éligibles (et même, depuis le *Glass bill*, avec les titres) et, dans cette mesure, n'est pas disponible.

Free gold reserve : Portion de l'*Excess reserve* qui n'est pas affectée à la garantie des billets, et se trouve disponible.

Exemple : Billets émis.	100 millions
Or détenu	60 —
Effets ou titres éligibles . . .	50 —

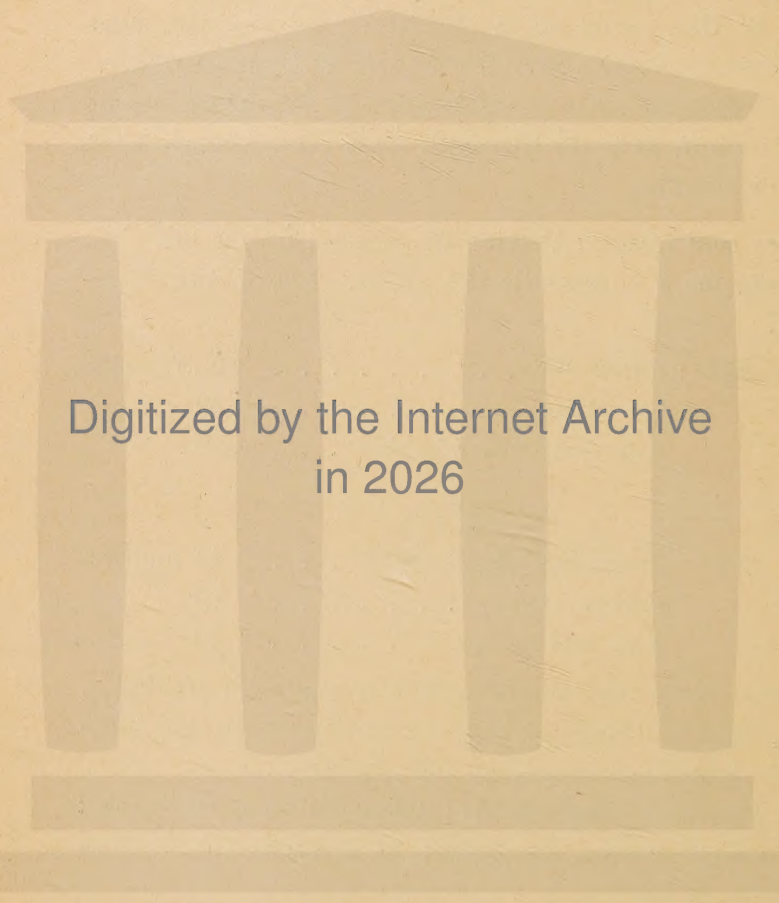
* * *

Couverture légale en or . . .	40 millions
<i>Excess reserve</i>	20 —
<i>Free gold reserve</i>	10 —

Nous avons cru utile de définir le « pouvoir d'achat », ce terme étant employé tour à tour dans deux sens différents, également consacrés par l'usage.

1° Pouvoir d'achat signifie : Valeur d'échange. Exemple : Le pouvoir d'achat du dollar ; le pouvoir d'achat d'un boisseau de blé.

2° Dans une deuxième acception, le pouvoir d'achat signifie : l'ensemble des moyens financiers dont les particuliers disposent pour se procurer les biens dont ils ont besoin.



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

ÉCONOMIE LIBÉRALE — ÉCONOMIE DIRIGÉE

Pendant tout le ^{xix}^e siècle, sous l'influence des idées d'Adam Smith et de l'école libérale, la plupart des nations ont vécu sous un régime économique de liberté.

Le principal argument des libéraux était que seul l'intérêt personnel peut stimuler l'activité individuelle et amener le progrès économique. De plus, selon l'école classique, le problème de l'équilibre entre la production et la consommation est résolu par le mécanisme des prix. L'équilibre ne se réalise jamais parfaitement et définitivement. Mais le mécanisme des prix, mis en mouvement par le jeu de l'offre et de la demande, tend à le réaliser automatiquement. Les crises se résolvent d'elles-mêmes ; toute insuffisance fait surgir de nouvelles ressources, toute pléthore en élimine d'anciennes. Il y a là un ordre naturel.

Et il est exact qu'au cours du siècle dernier, ce système a permis une augmentation presque continue de la production, confirmant ainsi les prévisions d'Adam Smith. Mais, en même temps, sont apparues les grandes crises économiques, dont aussitôt a été rendu responsable le libéralisme économique.

Le principal adversaire de l'école libérale, Karl Marx, affirma que la liberté économique amène nécessairement l'accumulation des capitaux entre les mains de quelques individus, privant la masse des autres de ce qui devrait normalement leur revenir ; ceux-ci ne pouvant dépenser

en proportion du travail fourni, il en résulte nécessairement une sous-consommation, et un déséquilibre entre la production et la consommation.

Depuis la guerre, et à la suite des grands bouleversements économiques et monétaires, une tendance nouvelle se fait jour : le libéralisme et le socialisme étant également décriés, certains se déclarent partisans d'une « économie dirigée » qui résulterait d'une sorte de compromis entre la doctrine libérale et les doctrines socialistes.

Sans aller jusqu'à supprimer la liberté individuelle, ni surtout l'intérêt personnel, l'économie dirigée prétend substituer au désordre économique un plan d'organisation de la production, des échanges et même de la consommation.

Différente, par son but très général, de l'interventionnisme, dont l'objet est toujours limité, elle en diffère également par la méthode employée. Alors que l'interventionnisme est surtout empirique, l'économie dirigée propose un plan établi à l'avance, quitte à s'en écarter pour des raisons d'opportunité.

L'économie peut être dirigée par l'Etat ou sans l'intervention de l'Etat. Il existait, dès avant la guerre, des ententes entre les producteurs, ayant pour but d'organiser la production et de régler les prix de vente de certains produits déterminés. Il y avait bien là une forme de l'économie dirigée, que l'on pourrait appeler économie concertée, par opposition à l'économie dirigée par l'Etat, ou à l'économie dite associée, avec participation de l'Etat.

Essayons de préciser. Et d'abord, nous distinguerons immédiatement la monnaie dirigée et l'économie dirigée. Si la monnaie dirigée a eu beaucoup de théoriciens, l'économie dirigée semble plutôt être un principe d'action,

dont l'application revêt des formes totalement différentes, suivant les circonstances et suivant les pays.

*
* *
*

Dès 1908, M. Nogaro, dans un article publié dans la *Revue d'économie politique*, avait esquissé une théorie monétaire qu'il a reprise en 1931 dans son *Traité élémentaire*. L'auteur proposait de substituer une conception nouvelle de la monnaie à celle de l'étalon or, et prétendait démontrer que le pouvoir d'achat d'une monnaie métallique dépend, non de ses qualités substantielles, mais de la fonction dont elle est revêtue par le législateur. Cependant, il lui paraissait difficile de se passer de l'or dans les rapports internationaux. Au cours de la guerre, certains hommes d'affaires, notamment M. Citroën, demandèrent l'institution d'une banque interalliée chargée d'émettre des billets sans couverture métallique, puis d'en fixer le pouvoir d'achat.

Selon M. Hawtrey (1), l'étalon or doit être maintenu, mais au lieu d'être le régulateur des prix, il devrait être régularisé par une entente internationale entre les banques centrales chargées de maintenir sa valeur.

M. Keynes (2) prône la nécessité de substituer la monnaie crédit à la monnaie marchandise.

M. Fisher (3) a proposé, comme remède à l'instabilité des prix, de faire varier la définition de l'unité monétaire, c'est-à-dire son poids théorique, d'après le niveau même des prix. Tout devait dépendre à l'avenir de la masse de

(1) *R. E. P.*, septembre-octobre 1926.

(2) *R. E. P.*, mai-juin et septembre-octobre 1926, p. 814.

(3) *R. E. P.*, juillet-août 1913, p. 419.

crédit, accrue ou diminuée par les banques, d'après les exigences du moment. Il s'agit là vraiment de la monnaie dirigée, *managed currency*, grâce à des statistiques précises.

Si nous laissons de côté les théories relatives au change, il semble que la théorie de la monnaie dirigée au sens propre, telle qu'elle a été préconisée notamment par M. Keynes et M. I. Fisher, se propose, comme but, l'égalité de pouvoir d'achat (entendu ici au sens de valeur d'échange) entre les prix des marchandises, ou plutôt entre le niveau général des prix et l'unité monétaire.

Cette égalité de pouvoir d'achat pourrait être obtenue en faisant varier la valeur de l'unité monétaire; soit en augmentant ou diminuant le volume des instruments monétaires en circulation, ou le volume du crédit, — tout en maintenant l'étalon or, — soit même en faisant varier la définition de l'unité monétaire par rapport à l'or. Il importe de bien distinguer ces deux méthodes qui, successivement, ont été employées aux Etats-Unis.

Le dernier procédé est « l'inflation contrôlée ». Il ne s'agit plus d'une dépréciation de la devise dûe aux circonstances, mais d'une dépréciation volontaire, en vue de buts déterminés. C'est la « monnaie dirigée » telle qu'Irving Fisher l'a conçue.

La première méthode pourrait être appelée le « crédit dirigé » par opposition à la « monnaie dirigée » *stricto sensu*.

A supposer que ce but ultime — l'égalité de pouvoir d'achat — puisse être obtenu, il est à remarquer qu'alors il ne pourrait plus être question de hausse ou de baisse générale des prix, puisque la valeur de l'unité monétaire — par rapport à ce niveau général des prix — serait arbi-

trairement modifiée, précisément en fonction des prix et de façon à les stabiliser.

Un économiste qui, certes, ne manque pas d'humour, a pu comparer ce système à celui d'un individu qui, désirant voir régner chez lui une température constante, fixerait sur son thermomètre un curseur portant les graduations et le ferait constamment glisser de façon à amener au niveau du mercure la graduation voulue.

Bien plus, il ne pourrait plus être question de cycle économique, ni de crise, puisque, en définitive, ce système doit aboutir à la stabilité des prix.

Il faut bien reconnaître que cette théorie, qui part des meilleures intentions, est infiniment séduisante. Il importe moins, en effet, à tout commerçant, industriel, agriculteur, rentier, de posséder une monnaie dont le pouvoir d'achat soit constant par rapport à l'or, qu'une monnaie dont le même nombre d'unités lui permettra à tout moment d'acheter une même quantité de marchandises.

Le malheur est que jusqu'alors les résultats ont été contraires aux prévisions, de telle sorte que le but apparaîtrait comme irréalisable.

On sait que la monnaie dirigée a été impuissante à enrayer la baisse des prix en 1929. Nous verrons que la politique de crédit pratiquée depuis 1929 par M. Hoover n'a pas réussi à ramener les prix à leur niveau antérieur. Il reste à espérer que la nouvelle expérience de M. Roosevelt sera plus encourageante.

Pourquoi en a-t-il été ainsi ? C'est qu'avant tout les partisans du dollar-marchandises, lorsqu'ils parlent du niveau général des prix, omettent de préciser ce qu'ils entendent par là.

S'agit-il de l'indice des prix de gros ou de l'indice des

prix de détail ? Suivant le choix qui sera fait, la détermination du pouvoir d'achat de l'unité monétaire sera différente. Cette parité sera purement théorique, puisqu'elle correspondra toujours à une liste plus ou moins arbitraire de produits.

S'agit-il d'un indice général des prix ? Cet indice lui-même est forcément arbitraire et d'ailleurs c'est une pure abstraction.

Précisément, ce qui caractérise le mouvement des prix aux Etats-Unis, c'est une disparité entre le niveau des prix des marchandises de catégories différentes, plus précisément entre les prix de gros et les prix de détail, entre les prix industriels et les prix agricoles. Ce qui importait donc, c'était de réduire cette disparité.

D'autre part, il était conforme à la théorie de la monnaie dirigée d'empêcher la hausse des prix au même titre que la baisse. Or — bien que se déclarant partisans de la stabilité des prix — les dirigeants américains préféraient en tous cas la hausse à la baisse.

En réalité, comme l'a remarqué M. Aftalion, la monnaie dirigée n'a jamais joué que dans un sens :

« Ce qui m'effraie, déclare-t-il, dans la politique de monnaie dirigée, c'est que, si les théoriciens qui la défendent proclament bien, dans l'énoncé général de la thèse, la nécessité de faire des restrictions à certains moments, et de l'inflation dans d'autres, en pratique, en fait, les principaux théoriciens de cette politique insistent presque continuellement, et en toute période, sur les bienfaits de l'inflation. »

Le résultat est que la politique qui a consisté à augmenter le volume du crédit pour empêcher la baisse des prix de certains produits, loin d'enrayer cette baisse, a

favorisé la hausse des autres marchandises, notamment des marchandises à caractère spéculatif (hausse formidable des titres en bourse), accentuant ainsi la disparité.

*
* *

La monnaie dirigée est une méthode qui se propose de réaliser l'équilibre économique par une action sur les prix.

L'économie dirigée proprement dite poursuit en réalité les mêmes buts, mais par une action plus générale et en même temps plus directe, sur la production et la consommation.

M. Bodin, dans son ouvrage sur l'économie dirigée, en donne la définition suivante : « C'est, dit-il, une tentative d'exécution d'un plan conçu par les puissances capitalistes, ou mieux, néo-capitalistes, de notre époque, en vue de s'affranchir, grâce à la complicité des Etats, des lois économiques naturelles et des enseignements traditionnels de la science. »

Selon M. Oualid, c'est une « rationalisation de l'économie, ou du moins une tendance à la rationalisation ».

Jusqu'alors, la rationalisation a été surtout appliquée à la production et tendait, en période de prospérité, à l'accroissement de la production ; en période de baisse, elle consistait essentiellement à restreindre la production, de façon à l'adapter à une consommation réduite et à maintenir ainsi le niveau des prix.

Ce procédé a été appliqué de tout temps, depuis l'époque mercantile, où les Hollandais faisaient détruire les plantations de poivriers en excédent.

Il pouvait y avoir, d'ailleurs, contingentement, soit de la production, soit de la vente, grâce à des ententes entre

producteurs, telles que pools, corners, cartels. Ces ententes étaient, la plupart du temps, internationales ; c'est ainsi que fut élaboré le *plan Stevenson* pour le caoutchouc ; que fut pratiquée la politique de valorisation du café qui est allée jusqu'à la destruction des stocks en excédent.

Plus récemment, se sont constitués divers cartels internationaux, cartel de l'acier, cartel de l'étain, cartel de l'aluminium.

En 1932, plusieurs conférences internationales ont été réunies dans le but de réduire la production mondiale du pétrole.

En matière agricole, on a cherché également à réaliser des ententes, mais il est beaucoup plus difficile d'arriver à des arrangements internationaux dans l'agriculture que dans l'industrie. Autrefois, on a lancé aux Etats-Unis le trust national du blé qui a échoué. Le *Farm Board* n'a pas donné de meilleurs résultats. Actuellement, dans beaucoup de pays, la politique du blé, essentiellement nationale, consiste en des mesures législatives de taxation ou de restriction, combinées avec des mesures protectionnistes.

Une nouvelle conception plus moderne de l'économie dirigée consiste non plus à adapter la production à la consommation, mais à accroître par tous les moyens la consommation en fonction d'une production accrue. Il s'agit d'une direction, d'une rationalisation de la demande qui peut, d'ailleurs, s'exercer de différentes façons.

Cette direction peut consister simplement en une suggestion dont la forme courante est la publicité. La publicité peut même revêtir la forme de véritables campagnes. Lors des fêtes du 1^{er} mai 1932, devant un auditoire de 25.000 personnes, Bata déclarait :

« N'oubliez pas qu'il y a encore, dans le monde, près d'un milliard d'individus qui s'entêtent à marcher nus-pieds, avec lesquels nous n'avons pas de contact. Notre devoir et celui de nos enfants sera d'entrer en rapport avec ces masses immenses et d'y trouver de nouveaux débouchés. »

Plus générale encore est la campagne menée depuis 1933 sous le signe de l'Aigle bleu, et les manifestations monstres qui se tiennent dans les grandes villes des Etats-Unis. *Buy now* : Achetez dès maintenant, clame-t-on au public.

Encore faut-il que le consommateur possède les moyens suffisants pour acheter. Aussi — et c'est là la véritable forme de la demande dirigée — a-t-on cherché à accroître le pouvoir d'achat du consommateur en augmentant les moyens financiers mis à sa disposition. Les méthodes mises en œuvre dans ce but sont infiniment variées.

En bref, les méthodes de l'économie dirigée peuvent se ramener à trois principales : monnaie dirigée, offre dirigée, demande dirigée. Il est bien entendu que ces méthodes sont étroitement liées entre elles. La science économique enseigne que l'offre, la demande et les prix sont trois variables dépendantes. Ce n'est pas une des moindres difficultés de l'économie dirigée que de connaître le lien fonctionnel qui existe entre ces variables, en tenant compte des diverses influences d'ordre psychologique qui peuvent s'exercer.

Ayant ainsi analysé les buts et les principales méthodes de l'économie dirigée, dont la monnaie dirigée est une branche distincte, nous pouvons donner la définition suivante : L'économie dirigée est l'application d'un plan conçu par des organismes économiques, ou des théoriciens, et réalisé, soit par l'Etat, soit par les producteurs, ayant

pour but essentiel la recherche de l'équilibre entre la production et la consommation. L'économie dirigée se présente donc comme une réaction contre le libéralisme et l'individualisme classiques. Il ne s'agit pas ici de prendre parti pour ou contre ces doctrines, mais de rechercher, par l'étude des faits aux Etats-Unis, quels sont les résultats des expériences d'économie dirigée dans ce pays depuis la crise et les conclusions qu'on peut éventuellement en tirer pour l'avenir. Cette étude est, en somme, celle de l'économie dirigée pendant une période de dépression.

PREMIÈRE PARTIE

L'ÉCONOMIE DIRIGÉE DE 1929 A 1933.

Les Etats-Unis ont connu jusqu'à 1929 une période de prospérité inouïe : accroissement de la production industrielle et agricole, hausse des profits et des salaires, *standard of living* élevé. L'optimisme était alors à son comble.

L'accroissement énorme de la production aux Etats-Unis a été favorisée par les conditions naturelles véritablement exceptionnelles de ce pays : abondance de matières premières indispensables à l'industrie, grande fertilité du sol permettant une culture et un élevage intensifs.

L'utilisation de ces richesses naturelles fut rendue possible grâce à l'accumulation des capitaux et à la concentration des entreprises, permettant une meilleure organisation de la production par la rationalisation, l'emploi des machines et la production par grandes séries. Mais la condition même de cette organisation économique était l'existence de grands débouchés.

CHAPITRE PREMIER

LA CRISE DE 1929 AUX ETATS-UNIS

Pendant et après la guerre, des commandes importantes furent faites par les nations belligérantes. Lorsque les nations européennes eurent reconstruit les ruines causées par la guerre, elles songèrent à produire elles-mêmes ce dont elles avaient besoin, sinon à exporter.

Cette concurrence obligea les Etats-Unis à accroître leurs débouchés à l'intérieur. Un seul moyen le permettait : abaisser les prix de revient ; pour cela il fallait produire plus. L'équilibre économique des Etats-Unis était, dès ce moment, conditionné par une production sans cesse croissante. Mais l'accroissement des revenus, grâce à la prospérité accrue, devait permettre une adaptation constante de la consommation à la production.

M. Ford préconisait la politique des hauts salaires, les ouvriers devant ainsi dépenser plus et favoriser l'essor de la production. Les dividendes des sociétés augmentaient, provoquant la hausse des titres en bourse. Wall Street connut une activité inouïe, si l'on en juge par les cours atteints par les valeurs de tout ordre et surtout par le nombre des transactions enregistrées à New-York.

La spéculation commença et prit bientôt un rythme accéléré. Cette spéculation fut largement favorisée par la politique de crédit suivie par les banques fédérales de réserve. Celles-ci s'étaient toujours refusées à toute inflation de crédit et n'utilisaient pas toute la masse de crédit

dont elles pouvaient disposer, grâce à leur énorme stock d'or. Jusqu'en 1927, et conformément à cette politique, elles ont maintenu un taux d'escompte relativement élevé.

Mais, par contre, les banques fédérales de réserve étaient favorables à la stabilité des prix. Toutes les fois que les moyens à la disposition du marché étaient réduits, elles mettaient du crédit en circulation, au moyen d'achats de titres et inversement. Ce fut l'époque de la monnaie dirigée. En 1927, lorsque des sorties d'or se produisirent, provenant de retraits de la Banque de France, les banques de réserve achetèrent pour une valeur égale de titres des États-Unis.

D'autre part, à la même époque, les banques de réserve pour des raisons de politique internationale, et notamment pour ne pas gêner le marché de Londres, abaissèrent leur taux d'escompte à 3 1/2 %.

Dès ce moment, les banques fédérales de réserve songèrent à diriger les crédits vers des emplois productifs, en compartimentant le marché de l'escompte. Elles hésitaient à relever leur taux d'escompte, afin de ne pas gêner le commerce et l'industrie, mais voulaient à tout prix éviter la spéculation.

En février 1929, le *Federal Reserve Board* adressa un avertissement aux banques fédérales de réserve. Celles-ci restreignirent les avances qu'elles faisaient aux *brokers* et vendirent des titres pour restreindre les fonds à la disposition du marché.

Mais cette discrimination de l'emploi des fonds à court terme eut précisément le résultat inverse de celui qu'on attendait, car tous les fonds à court terme disponibles cherchèrent à s'employer en bourse où le placement était le plus rémunérateur.

Ce furent d'abord les envois de fonds venant d'Europe qui compensèrent les restrictions des avances effectuées par les banques fédérales. D'autre part, tous les prêts à court terme, à destination de la bourse, ou *Call loans*, au lieu d'être consentis par les *brokers*, furent effectués par des particuliers et surtout de grandes sociétés qui empruntaient aux banques à un taux peu élevé, réalisant ainsi des bénéfices certains.

Au mois d'août 1929, les banques fédérales de réserve élevèrent tardivement leur taux d'escompte pour enrayer la spéculation, mais en même temps elles désiraient favoriser le financement des récoltes et abaissèrent légèrement le taux des acceptations de 5 1/4 à 5 1/8 %. Le résultat fut une augmentation de leur portefeuille d'acceptations. Les banques qui trouvaient des fonds sous cette forme purent libérer d'autres fonds et les utiliser en Bourse.

Ces tentatives infructueuses démontrent clairement l'impossibilité de compartimenter le marché monétaire. Un graphique publié par le *Bulletin fédéral de réserve* a prouvé qu'entre 1926 et 1930, le taux de l'escompte, le taux des prêts aux *brokers* et le taux des acceptations ont haussé et baissé simultanément. En période de hausse, on ne peut empêcher les fonds de s'employer là où le placement est le plus avantageux, en l'occurrence à la bourse.

La hausse des valeurs en bourse contribua à accroître artificiellement la consommation, car l'abondance des fonds à court terme sur la place de New-York permettait aux spéculateurs de réaliser et d'encaisser leurs bénéfices. Ce sont ces bénéfices que l'on avait fini par considérer comme des bénéfices normaux.

La consommation fut également soutenue par la pratique de la vente à terme. Le particulier achetait à crédit, anti-

cipant ainsi sur ses revenus futurs qui, d'ailleurs, devaient croître avec la prospérité.

* * *

Cependant, dès 1925, les prix agricoles avaient baissé. Le gouvernement chercha à maintenir les cours en achetant les stocks en excédent, encourageant ainsi les producteurs à maintenir leur niveau de production, sans réussir à enrayer la baisse des prix. Le prix moyen d'un boisseau de froment à Chicago a été en baisse continue jusqu'en 1929 :

1925	166 cents
1926	155 »
1927	137 »
1928	131 »
1929	129 »

Le pouvoir d'achat des agriculteurs diminuait rapidement, comme en témoigne la comparaison entre les prix touchés pour leurs produits et ceux qu'ils payaient pour les articles de détail. En prenant pour base le rapport 100 pour 1919, ce pouvoir d'achat était tombé en 1929 à 89. Situation grave, si l'on songe qu'aux Etats-Unis les deux tiers de la population vivent de l'agriculture.

Puis, ce fut la baisse de certaines matières premières d'origine animale et végétale. En 1927, on vit la baisse du caoutchouc brut, puis, dès 1928, la baisse du coton, de la laine et des cuirs. L'optimisme commençait à faire place à certaines craintes.

Brusquement, ce fut la chute. Au mois d'octobre 1929, un krach se produisit à la Bourse de New-York, suivi d'une débâcle générale des affaires et d'une rupture violente de

l'équilibre économique du pays. Les industries virent le chiffre de leurs ventes diminuer, les stocks s'accumulèrent, le trafic des chemins de fer diminua. Les bénéfices furent réduits ainsi que le rendement des impôts.

La monnaie dirigée par l'expansion du crédit avait abouti à une spéculation intense, car s'il est facile de faire varier le volume du crédit par des méthodes bancaires, il est pratiquement impossible de contrôler son emploi. Telle est l'opinion de M. Aftalion : « Si les *Federal Reserve Banks*, déclare-t-il, ont essayé un peu, en 1928-29, de freiner l'activité boursière, il faut constater que le stimulant initial à la spéculation boursière et à l'inflation excessive a été donné par les mesures prises dans le second semestre de 1927. A ce moment, pour limiter une baisse des prix extrêmement modérée, il y a eu réduction du taux de l'escompte, destiné à favoriser la hausse des prix. Peut-être, si à cette date, la politique avait été restrictive, les conséquences auraient-elles été utiles. Mais les *Federal Reserve Banks* ont déclenché au contraire une extension de l'inflation et de la spéculation ».

Un autre résultat du maintien artificiel des prix fut d'encourager la partie inutile de la production pendant un certain temps, sans réussir pour cela à maintenir la stabilité des prix d'une façon indéfinie. Plus tard, lorsque la baisse se produisit, les stocks en excédent devaient peser d'autant plus sur les cours, qu'on avait empêché la baisse de se produire plus tôt.

La leçon était dure.

CHAPITRE II

DE 1929 A 1931 — « PROSPERITY AS USUAL ».

Dès les premiers jours de la crise, les dirigeants américains comprirent sa gravité. Mais, s'ils comprenaient la gravité de la réaction qui s'était produite, ils considéraient que, malgré tout, il n'y avait là qu'une crise cyclique, semblable aux précédentes. Ce n'était dans l'esprit des hommes d'affaires américains qu'une dépression passagère — bien que revêtant une certaine acuité — qui ferait bientôt place à une nouvelle période de prospérité. Il s'agissait simplement de « tenir » pendant la dépression et de faire appel pour cela au concours des banques par le moyen du crédit.

Le krach boursier était dû à des causes psychologiques ; il fallait faire immédiatement renaître la confiance par une série de mesures appropriées. *Prosperity as usual* : tel était le mot d'ordre du Président Hoover, fidèle en cela à la ligne qu'il s'était tracée avant 1929.

Dès le mois de novembre, le Président Hoover convoquait à Washington plusieurs conférences de banquiers, hommes d'affaires et chefs de syndicats et faisait adopter des résolutions importantes. Le but de ces conférences était d'arrêter à tout prix la déflation. Si on laisse la déflation s'accomplir, pensaient les hommes d'affaires, on fera périr une partie de la richesse nationale. Si, par exemple, le blé tombe au-dessous de 1 dollar, il doit se produire une nouvelle liquidation de fermiers qui pèsera

à nouveau sur les prix. C'est ainsi que fut décidé le maintien, et même l'augmentation, malgré la crise probable, du programme d'extension et de construction établi pour 1930 par la plupart des sociétés américaines, notamment par les compagnies de chemins de fer et les sociétés concessionnaires de services publics.

Puis le Président Hoover faisait promettre aux chefs d'entreprises de ne procéder à aucune réduction de personnel, ni de salaires et de s'efforcer de ne pas réduire la production.

Il fit ensuite préparer un vaste programme de travaux par le gouvernement fédéral et incita les Etats et les communes à procéder de même.

Cette approbation des hommes d'affaires, unanimes à déclarer avec le Président que la situation était saine, sembla produire sur le public l'impression désirée. En même temps, quelques mesures opportunes furent prises : on abaissa au mois de novembre les impôts sur le revenu. Puis on intensifia la politique de crédit. Cette politique avait permis une période de prospérité inouïe aux Etats-Unis, elle permettrait de soutenir les entreprises pendant la crise. En même temps, on donnait des facilités aux banques pour leur permettre de venir en aide au commerce et à l'industrie.

Dès le début de la crise, les banques fédérales de réserve ont cherché à l'atténuer en augmentant dans la plus large mesure possible les fonds sur le marché. Au mois d'octobre 1929, elles achetèrent 150 millions de dollars de titres afin d'éviter l'effondrement des cours qui aurait pu entraîner la faillite d'un grand nombre de banques. De plus, elles fournissaient ainsi aux banques les fonds dont elles avaient besoin pour reconstituer leurs réserves.

En même temps, elles abaissèrent leur taux d'escompte d'une façon presque continue. Depuis novembre 1929 jusqu'à juin 1930, la Banque Fédérale de New-York réduisait son taux d'escompte à six reprises différentes, en le ramenant de 6 % à 2 1/2 %, taux le plus bas enregistré jusqu'alors. Le premier abaissement avait surtout pour but d'assainir le marché des prêts aux *brokers* et de permettre aux banques affiliées de se substituer aux particuliers. Cette première série de mesures avait donc essentiellement pour but de venir en aide au marché boursier.

Au mois de juin 1930, la Banque de New-York abaissa son taux d'escompte à 2 1/2 %, puis à 2 % à la fin de 1930. Ces nouvelles réductions avaient pour but de favoriser le développement commercial, non le marché boursier. Mais l'absence de transactions et la baisse des prix amenèrent une grande abondance monétaire. Malgré le bon marché du taux de l'argent, les escomptes d'effets commerciaux diminuèrent très rapidement. En 1929, les banques fédérales de réserve avaient escompté 950 millions d'effets et, en 1930, elles n'en escomptèrent que 271 millions, ce qui est une preuve de la diminution considérable de besoins commerciaux dans le pays.

Les banques, suivant la pratique américaine, ont alors cherché à compenser la réduction des prêts commerciaux par des avances sur titres et par des achats de titres. A la fin de juin 1930, les avances avaient augmenté de 740 millions et les achats de titres d'environ 1 milliard.

Le taux du *Call money*, qui était de 9 % en juillet 1929, tomba à 2,19 % en septembre 1930, marquant un ralentissement très marqué des affaires en bourse. Pendant la même période, les prêts aux *brokers* passèrent de 8 milliards à 3 milliards 1/2 en juin 1930.

Quant aux achats d'acceptations, bien que le taux des acceptations achetées par les banques fédérales de réserve soit tombé de 5,18 % en septembre 1929 à 1,7/8 % en juin 1930, ils sont restés au même niveau. Ces achats s'élevaient à 241 millions en 1929 et s'élevaient encore à 213 millions en 1930.

Chez les banques affiliées, on constate également une grande diminution des prêts commerciaux et des achats considérables de titres.

Pendant toute cette période on peut constater que l'ensemble des instruments en circulation a peu diminué, à peine de 2 à 300 millions de dollars entre 1929 et 1930.

Les dépôts des banques ont augmenté, ce qui s'explique par les entrées d'or considérables qui se font à ce moment aux Etats-Unis. Ces entrées se chiffrent par plus de 600 millions de dollars entre janvier 1929 et septembre 1930. Elles proviennent non d'Europe, mais des pays de l'Amérique du Sud, comme l'Argentine, ou de l'Extrême-Orient, comme la Chine ou le Japon, qui, n'exportant plus aux Etats-Unis doivent payer leurs marchandises en or. Ce qu'il faut remarquer, c'est que ces entrées d'or n'ont empêché en rien la chute des prix.

En 1930, la crise présentait donc tous les caractères des crises précédentes : baisse des prix, baisse de l'index de production, accompagnées des phénomènes normaux d'un marché monétaire en période de crise.

Mais à la crise économique succéda bientôt une période de marasme financier et de difficultés bancaires.

Loin d'évoluer vers une reprise, la crise semblait s'aggraver avec le temps. Il fallut bien se rendre compte que les mesures employées jusqu'alors étaient impuissantes à rétablir la situation.

CHAPITRE III

LA POLITIQUE DE CRÉDIT ET LE SOUTIEN DES BANQUES EN 1931-1932

A la suite de la baisse générale des prix des marchandises, des titres, ou immeubles, l'actif des banques avait diminué considérablement depuis 1929, et était devenu pratiquement irreouvrable. Précisément, à la même époque, à la suite de causes extérieures diverses, les banques américaines durent faire face à des retraits de dépôts, et même à des retraits d'or.

Ce fut d'abord la suspension des paiements en Allemagne, en Autriche, en Amérique Latine.

Pendant la période des hauts profits, les banques s'étaient servi des crédits octroyés pour faire des placements et, notamment, souscrire à des emprunts étrangers. Ces placements s'étaient développés au rythme d'un milliard de dollars par an. Au mois de juillet 1931, une crise sévissant en Allemagne, les banques américaines retirent leurs fonds à court terme. On proclama alors un moratoire (*Stillhalt*) ; ce fut l'origine des « fonds gelés ». Les déposants américains commencèrent à s'inquiéter et les banques furent l'objet de retraits importants.

Déjà, au mois de novembre 1930, il y avait eu quelques faillites retentissantes de certaines banques d'Etat dans le Tennessee et le Kentucky. Puis les banques européennes se préoccupèrent de la congélation des crédits américains

en Europe Centrale. Celles qui possédaient des dépôts dans les banques américaines les firent transférer dans les banques fédérales de réserve.

Ces retraits de dépôts furent suivis à la fin de l'année 1931 par des retraits d'or, notamment de la part de la Banque de France qui convertissait son portefeuille de devises, peu soucieuse qu'elle était de renouveler les pertes qu'elle avait subies sur la livre. Les retraits d'or continuèrent au début de 1932. Le stock d'or qui était le 16 septembre 1931 de 3.486 millions de dollars n'était plus que de 2.577 millions au mois de juin 1932.

Ces retraits d'or produisirent une certaine inquiétude, car ils diminuaient dans les banques fédérales l'or disponible (*Free gold reserve*).

La législation sur les banques fédérales de réserve les oblige à conserver pour leurs billets une couverture qui doit être constituée par de l'or pour un montant égal à 40 % des billets et 35 % au moins des dépôts.

Pour le surplus la garantie peut être constituée soit par de l'or, soit par des effets de commerce « éligibles », c'est-à-dire présentant certains caractères bien déterminés et spécifiés par la loi.

L'or qui dépasse la couverture légale, c'est-à-dire 40 % des billets et 35 % des dépôts, constitue l'*Excess reserve*.

Une portion de cet *Excess reserve* sert à couvrir le reste des billets ou des dépôts concurremment avec les effets éligibles, et la portion qui n'est pas affectée à cet usage constitue l'or disponible (*Free gold reserve*); c'est la portion de l'*Excess reserve* qui n'est pas affectée à la garantie des billets ou des dépôts. Autrement dit, si les 60 % des billets ou les 65 % des dépôts non couverts légalement par de l'or étaient couverts intégralement par des effets, le

montant de l'or disponible serait égal à l'*Excess reserve*. Si au contraire le chiffre des effets de commerce éligibles diminue dans le portefeuille des banques fédérales, il faut substituer peu à peu de l'or aux effets de commerce éligibles. C'est ce qui se produisit au cours des années 1930 et 1931 et contribua à diminuer l'or disponible pour les sorties éventuelles à l'étranger.

Telle était la situation dans laquelle la législation bancaire aux Etats-Unis plaçait les banques fédérales de réserve. Il fallait une législation nouvelle pour qu'on pût rendre disponible une partie importante de l'or qui se trouvait dans les caisses des banques fédérales de réserve.

Le 7 octobre 1931 fut créée la *National Credit Corporation*. C'était une banque de réescompte destinée à recevoir les effets non éligibles, c'est-à-dire non réescomptables par les banques fédérales de réserve. Elle pouvait escompter des effets à travers des escomptes préalables faits par les banques de district. Cette corporation était constituée avec un capital prélevé sur les banques, chaque banque devant souscrire pour un montant de capital égal à 2 % de ses dépôts.

De plus, elle était autorisée à émettre pour un milliard de dollars d'obligations.

L'insuffisance des moyens dont disposait cet organisme ne lui permit pas de fonctionner utilement.

Le 22 janvier 1932, il fut remplacé par la *Reconstruction Finance Corporation*, organisme puissant, au capital de 500 millions de dollars, qui pouvait émettre des obligations jusqu'à concurrence de 1.500 millions de dollars.

Cette corporation avait pour but de venir en aide « aux banques ou autres institutions hypothécaires, à l'agriculture, au commerce, à l'industrie, aux chemins de fer ».

Elle devait permettre de financer les échéances massives d'obligations de ces sociétés, en leur apportant le soutien du crédit de l'Etat, resté excellent.

Le Président Hoover en donnant son approbation déclarait :

« Il est créé un puissant organisme muni de ressources suffisantes pour fortifier la faiblesse qui pourrait se manifester dans notre crédit, dans la structure des banques et des chemins de fer, en vue de permettre au commerce et à l'industrie de reprendre leur activité normale, à l'abri des craintes de secousses inattendues ou d'influences retardatrices.

« Son objet est d'arrêter la déflation dans l'agriculture et l'industrie et ainsi d'accroître le chiffre de l'emploi en ramenant les hommes à leurs travaux normaux. Il n'a pas été créé pour aider les grandes industries et les grandes banques. De telles maisons sont amplement capables de se défendre elles-mêmes.

« Il est créé pour venir en aide aux petites banques ou institutions financières, en rendant leurs ressources plus liquides, pour soutenir le commerce, l'industrie et l'agriculture. Il pourrait permettre de mobiliser les forces immenses de notre pays pour le redressement. »

Dès le mois de février 1932, les demandes de prêts affluèrent et augmentèrent ensuite rapidement. Au 30 juin, le total des prêts s'élevait à 1.054 millions de dollars. Le Parlement éleva à 3.800 millions le maximum des obligations de la *Reconstruction Finance Corporation* pouvant être émises avec la garantie de l'Etat, maximum qui était auparavant de 1.500 millions.

Puis, deux dispositions nouvelles furent votées à cette occasion par le Sénat. L'organisme était autorisé à con-

sentir des prêts aux Etats et aux municipalités pour occuper et secourir les chômeurs et effectuer des prêts aux agriculteurs. De plus, à la suite d'un prêt énorme à une banque de Chicago, la publication des noms des banques qui empruntaient fut exigée. Cette mesure eut pour résultat d'accroître l'inquiétude du public et de ralentir les opérations de la *Reconstruction Finance Corporation*.

Au 31 décembre 1932, les prêts consentis s'élevaient à 1.394 millions de dollars, se répartissant ainsi :

	Avances faites (Millions de dollars)	Remboursements effectués	Solde non encore utilisé par les emprunteurs
4.897 banques ouvertes	771	214	32
485 banques fermées	36	20	9
826 crédits immobiliers . . .	89	8	2
31 associations de crédit . .	15	3	0
95 assurances	63	4	13
56 chemins de fer	262	11	67
13 <i>Joint stock land banks</i> . .	2	0	3
9 <i>Federal land banks</i> . . .	16	0	10
36 Etats (Aide aux chômeurs)	76	0	28
507.632 fermiers	64	15	0
Total	1.394	275	164

A la même époque fut créée la *Railroad Credit Corporation*. Cet office était chargé d'effectuer des prêts aux chemins de fer solvables qui ne parvenaient pas cependant à faire le service de leur dette obligataire. Il disposait à cet effet du produit de certaines augmentations de tarifs à partir du 4 janvier 1932 jusqu'au 31 mars 1933 et jouait en quelque sorte le rôle d'un fonds commun de compensation. Il reçut ainsi 60 millions de dollars et put effectuer des avances s'élevant à 55 millions. En même temps, les employés acceptaient une réduction de 10 % de leur salaire, pendant un an.

Grâce au soutien de la *Railroad Credit Corporation*, les

compagnies purent traverser sans dommage les six derniers mois de l'année 1932, malgré une sévère diminution du trafic.

Enfin, le 27 février 1932, fut approuvé le *Glass Steagall Bill* qui avait pour but « d'améliorer les possibilités d'es-compte du système fédéral de réserve, d'aider le commerce, l'industrie et l'agriculture et de pourvoir aux besoins des banques affiliées dans des circonstances exceptionnelles ». Le *Glass Bill* autorisait les banques fédérales de réserve à recevoir des titres du Trésor en contre-partie des billets qu'elles émettaient pour le montant excédant la couverture légale en or (40 % des billets + 35 % des dépôts). Elles pouvaient ainsi libérer l'*Excess reserve* et augmenter les réserves libres d'or (*Free gold*).

Jusqu'alors le système d'émission était le suivant : lorsqu'une banque venait demander des billets à la banque fédérale, celle-ci en demandait elle-même à l'agent fédéral de réserve et devait lui remettre, en échange des billets reçus, soit de l'or, soit des effets de commerce. Depuis la mise en vigueur du *Glass Bill*, la couverture se compose non seulement d'or et d'effets de commerce, mais de titres. Ce système aboutit à ce résultat que les banques fédérales de réserve ont le droit d'émettre sous forme d'avances sur titres.

Les banques fédérales de réserve étaient, de plus, autorisées à réescompter à un taux supérieur de 1 % à celui des autres effets, des traites non « éligibles », lorsqu'elles seraient présentées par un groupe de cinq banques affiliées.

Le *Glass Steagall Act* donnait donc des facilités aux banques fédérales de réserve pour faire du crédit à court terme et, d'autre part, leur permettait de disposer d'une

partie plus importante de leur or pour leurs envois à l'étranger.

Grâce à cette mesure, les banques fédérales de réserve purent procéder à des achats de titres. Entre le mois de février 1932 et le mois de février 1933, elles achetèrent pour 1.015 millions de titres.

D'autre part, au mois d'août 1932, fut créée la *Commodities Credit Corporation*, dont le but était de favoriser la hausse des matières premières qui se manifestait. Cette corporation fut constituée par les banques membres de la Chambre de compensation et quelques autres grandes banques. Elle était chargée de financer les achats de matières premières par les industriels, qui bénéficiaient ainsi des ressources des grandes banques de New-York, dans les centres où ils ne pouvaient trouver les facilités de crédit nécessaires.

Cet organisme ne fit aucune opération et fut liquidé dès la fin de l'année 1932.

Enfin le Président Hoover chercha à venir en aide aux fermiers et aux propriétaires endettés.

Les emprunteurs qui avaient contracté des dettes pendant la période de prospérité se trouvaient pratiquement dans l'impossibilité de les rembourser en 1931. Le gouvernement fédéral, par une sage politique d'amortissement, avait réduit la dette publique, considérablement accrue pendant les années de guerre. Mais les agriculteurs, les compagnies de chemins de fer, les gouvernements locaux et de nombreux particuliers se sont trouvés en l'espace de deux ans hors d'état de supporter le fardeau de leurs dettes.

La situation des agriculteurs était particulièrement angoissante. Ces derniers avaient emprunté alors que le

blé était à \$ 1.30 et le coton à 19 cents ; lorsque le blé tomba à 40 cents et le coton à 6 cents, la vente des produits suffisait à peine aux frais de subsistance du fermier et de sa main-d'œuvre. Il ne restait rien pour faire le service des emprunts.

Il fallait donc, de toute urgence, en attendant la hausse des prix qui tardait à se faire sentir, soutenir les agriculteurs en leur permettant de trouver du crédit. Ce fut l'objet du *Farm Land Bank's Bill*. Cet acte avait pour but de débloquer la masse énorme des prêts hypothécaires sur terres et sur immeubles.

Il existait un certain nombre de banques fédérales de crédit foncier (*Federal Land Banks*) sur le modèle du *Federal reserve system*. Ces banques avaient fait des prêts fonciers pour 1.200 millions de dollars. Ces prêts étaient pratiquement immobilisés et les *Federal Land Banks* ne pouvaient émettre d'obligations qu'à des taux prohibitifs. Le *Farm Land Bank's Bill* augmenta de 205.000 à 125 millions de dollars la participation du gouvernement fédéral dans le capital de ces banques qui était alors de 65 millions souscrits dans la proportion de 99,7 % par les *National Farm Loan Associations*, organismes privés susceptibles d'obtenir des avances des *Federal Reserve Banks*.

Les prêts hypothécaires sur immeubles s'élevaient à 20 milliards de dollars. Le bill organisa alors un système de banques fédérales (*Federal Home Loan Banks*) sur le modèle du *Federal reserve system*. Les emprunts étaient décidés par le *Federal Home Loan Board* et garantis conjointement et solidairement par les banques. Ces emprunts pouvaient être garantis par tout ou partie du portefeuille hypothécaire.

Les résultats de ces deux institutions ne furent pas

conformes aux espoirs du Président. Les *Federal Land Banks* ne trouvèrent pas de souscripteurs, malgré le secours de l'Etat.

Les *Federal Home Loan Banks*, après avoir émis 1.800 millions de dollars d'obligations, ne purent faire de nouvelles émissions.

Dès la fin de 1932, le soulagement aux banques foncières et au marché des obligations hypothécaires se révélait insuffisant.

*
* * *

Les 1.015 millions de dollars mis sur le marché par les banques fédérales de réserve sous forme d'achat de titres leur sont revenus. D'une part les banques qui avaient bénéficié de prêts ont remboursé les avances antérieures en rachetant les traites qu'elles avaient fait escompter pour un montant de 586 millions de dollars. D'autre part elles ont augmenté leurs réserves sous forme de dépôts dans les banques fédérales de réserve de 501 millions de dollars.

Les crédits faits par les banques fédérales de réserve n'ont donc pas été affectés au commerce et à l'industrie.

Le 31 décembre 1932, le total des prêts effectués par la *Reconstruction Finance Corporation* atteignait 1.394 millions de dollars et contribua à diminuer le nombre des faillites bancaires. Il est difficile de savoir dans quelle mesure ces fonds proviennent des achats des banques fédérales de réserve, mais il est certain que la *Reconstruction Finance Corporation* a vendu une partie des titres aux banques fédérales de réserve qui ont émis des billets. Ces billets ont été utilisés par la *Reconstruction Corporation* pour le soutien des banques. En fait, ils sont tous revenus par

l'intermédiaire de ces banques aux banques fédérales de réserve.

Quant au *Glass Steagall Bill*, il avait pour objet principal le salut de l'étalon or, comme en témoigne le discours électoral prononcé par le Président Hoover le 4 octobre 1932. Les disponibilités nouvelles créées par le Glass Steagall Bill furent utilisées également par les banques pour augmenter leurs réserves.

Ainsi, après trois ans, la politique de crédit n'avait apporté aucun remède à la dépression, car de même qu'en période de prospérité, l'inflation de crédit ne peut être « dirigée » vers des fins utiles et aboutit inévitablement à favoriser la spéculation, de même en période de stagnation et de baisse des prix, le crédit, suivant l'expression de M. Rist, « s'offre et ne s'impose pas ».

A la fin de l'année 1932, la situation économique était encore plus mauvaise que les années précédentes. D'après les évaluations du *National Industrial Conference Board*, basées sur le recensement d'avril 1930 et les indices de l'emploi publiés depuis cette époque par le *Bureau of Labor Statistics*, le nombre des chômeurs était passé de 3 millions en avril 1930 à 11 millions en juillet 1932.

Du moins la situation bancaire semblait plus rassurante. Les faillites diminuaient et les craintes des déposants semblaient s'être calmées, lorsqu'en février 1933, le Congrès vota l'*Emergency Relief Act* (Loi d'aide immédiate) qui obligeait la *Reconstruction Finance Corporation* à publier le détail mensuel de ses opérations, et le nom des banques auxquelles elle avait fait des avances.

Alors, de nombreux déposants, apprenant que leur banque avait reçu le soutien gouvernemental, s'empressèrent de reprendre leurs dépôts qu'ils croyaient en danger. Des

banques préférèrent se passer du concours de la *Reconstruction Finance Corporation*, plutôt que d'être l'objet d'une publicité pouvant se retourner contre elles.

Brusquement cette situation s'aggrava ; à la suite de la défaillance de l'*Union Guardian Trust*, qui ne pouvait se faire rembourser les crédits immobiliers consentis en période de prospérité, une crise se déclencha dans l'Etat de Michigan, et un milliard 250 millions de dépôts bancaires semblaient compromis. Les 600 banques de cet Etat furent autorisées, le 14 février 1933, par arrêté du Gouverneur, à fermer leurs guichets pendant 10 jours. Puis ce fut le tour des Etats du Centre, de l'Ouest, puis de l'Est. Successivement, le Maryland, l'Ohio, le Kentucky, l'Alabama, le Tennessee furent soumis au régime du moratoire.

Cette situation était d'autant plus alarmante qu'elle était née pendant la période intermédiaire avant l'entrée en fonctions du nouveau Président, alors qu'elle exigeait des remèdes immédiats.

Entre le 14 février et le 3 mars 1933, des moratoires furent proclamés dans différents Etats, puis dans d'autres, la limitation du retrait des dépôts. Enfin le Président Hoover approuva le *bill Couzens* voté avec une procédure d'extrême urgence : le Contrôleur de la monnaie recevait pour six mois le droit de limiter les retraits de dépôts dans les 6.000 banques nationales qui, elles, n'étaient pas encore touchées par les moratoires. Les dépôts des banques nationales atteignaient 17 milliards de dollars et on estimait qu'il y avait dans toutes les banques des Etats-Unis 42 milliards de dépôts. Or on ne trouvait guère en circulation que 5 milliards de « money » ; il y avait pénurie totale de moyens de paiement. La Chambre de commerce chercha à remédier à cette raréfaction monétaire en fai-

sant imprimer des certificats et coupures par les presses de l'*American Banknotes Corporation*.

Malgré cela, on réglait les pourboires avec des chèques et l'acteur Maurice Chevalier devait emprunter de l'argent à un garagiste.

C'est dans cette atmosphère de catastrophe que le Président Franklin D. Roosevelt prit le pouvoir le 8 mars 1933.

DEUXIÈME PARTIE

L'EXPÉRIENCE ROOSEVELT

CHAPITRE PREMIER

LES MESURES DE NÉCESSITÉ

Dès son entrée en fonctions, le Président Roosevelt convoqua d'urgence le Congrès.

Il était décidé à agir et à agir vite. Son mot d'ordre était : « Avant tout, faire quelque chose ». Pendant cette session extraordinaire du Congrès, 81 lois furent votées du 9 mars au 16 juin.

Il fallait d'abord parer au plus pressé : mettre fin à la panique bancaire, restaurer la confiance dans le crédit de l'Etat, par une sage politique budgétaire, secourir les chômeurs et venir en aide aux agriculteurs.

I. — *Les vacances bancaires.*

Les retraits de dépôts s'accroissant, le Président chercha d'abord à lutter à l'intérieur contre la thésaurisation, puis à empêcher les sorties d'or.

Le 6 mars, dans une proclamation vigoureuse, il décrète un moratoire général de quatre jours et met l'embargo sur les exportations d'or et d'argent. Aucune banque ne pou-

vait plus « payer, ni exporter, ni placer sous dossier (c'est-à-dire dans les coffres des particuliers) de l'or, de l'argent, soit monnayé, soit en lingots ».

Il indiquait que quiconque enfreindrait ces prescriptions, basées sur la loi du 6 octobre 1917, lui donnant tous pouvoirs pour agir ainsi, en cas de « détresse nationale », serait condamné à une amende pouvant s'élever à 10.000 dollars ou à une peine de prison pouvant aller jusqu'à 10 ans, ou même à cette double peine.

Puis, le 9 mars, il envoyait un message aux membres du Congrès : « Notre première tâche, disait-il, est de rouvrir toutes les banques stables. C'est là un préliminaire essentiel à une législation dirigée contre l'emploi spéculatif des fonds des déposants et contre les autres dérogations à leurs devoirs de dépositaires.

« Pour parvenir au premier but — l'ouverture des banques pour la reprise des affaires — je demande au Congrès l'application immédiate d'une législation donnant à l'Exécutif le contrôle des banques, pour la protection des déposants, l'autorité pour ouvrir telles banques dont la situation aura été reconnue saine, cela aussi rapidement que possible, l'autorité pour réorganiser et rouvrir telles banques qu'il sera nécessaire de réorganiser, si l'on veut qu'elles repartent sur des bases stables.

« Je demande des amendements au *Federal Reserve Act* afin de prévoir telle monnaie supplémentaire qu'il peut être nécessaire d'émettre, si le besoin s'en fait sentir, pour faire face à toutes les demandes de devises, sans accroître en même temps la dette non garantie du gouvernement des Etats-Unis.

« Je ne saurais trop insister pour que le Congrès comprenne la nécessité d'agir sans délai. Il serait inconcevable

que l'immobilisation des opérations bancaires durât plus longtemps ».

Le même jour un texte fut voté par les deux Chambres contresigné par le Président. Ce fut l'*Emergency Banking Act* dont le titre II prit le nom de *Bank Conservation Act*.

Cet Act avait pour but : d'une part, de ratifier les mesures prises par le Président et le secrétaire du Trésor pour empêcher la thésaurisation et les sorties d'or, d'autre part de permettre à l'exécutif de réquisitionner l'or, de suspendre l'activité des banques, puis de les réorganiser. L'Act fixait ensuite les conditions de réouverture ; les banques furent classées en trois catégories :

Celles dont l'actif était sain et liquide furent autorisées, par une proclamation du 10 mars, à ouvrir à partir du 13 mars 1933, moyennant une licence accordée par le Secrétaire du Trésor.

Une autre catégorie de banques, dont l'actif était sain, mais non liquide, étaient soumises à la surveillance d'un contrôleur, fonctionnaire muni de pouvoirs très larges et chargé d'examiner l'actif. S'il était suffisant, la banque pouvait rouvrir après réorganisation. Sa liquidité était assurée de la façon suivante : la banque pouvait émettre des actions privilégiées que la *Reconstruction Finance Corporation* était autorisée à souscrire et qui pouvaient servir de base à des crédits faits par les banques fédérales de réserve.

En somme, elles augmentaient ainsi leur capital, et sur la base de ce capital, elles pouvaient trouver des crédits momentanés, permettant de faire face aux demandes éventuelles des clients.

Quant aux banques de la troisième catégorie, — 4.500 sur

19.000 — elles étaient liquidées purement et simplement, sous la surveillance des Etats.

Le Président accomplissait donc une vaste opération de déflation monétaire, ayant pour but l'assainissement des banques. Pour juger de l'importance des mesures prises, il faut songer que 19.000 banques étaient sous le coup de la proclamation, parmi lesquelles 6.150 banques nationales et 10.000 banques d'Etat.

Le total des dépôts de ces diverses banques atteignait 61 millions de dollars, soit 1.525 millions de francs !

Une série de mesures furent ensuite prises pour permettre au public d'acheter les denrées indispensables.

Les banques furent autorisées à faire les opérations nécessaires pour l'expédition, le transport ou la livraison des vivres, à condition que les remises de fonds ne fussent pas faites en or. Elles furent également autorisées à donner aux particuliers accès à leurs coffres-forts, à restituer les sommes déposées après la proclamation du 6 mars. Elles pouvaient également ouvrir des comptes spéciaux, pour les sommes qui leur seraient versées, soit en or, soit en argent, ou en billets de banque, à partir du 6 mars.

La loi *Robinson Steagall*, votée le 23 mars, étendit les dispositions de l'*Emergency Banking Act* (applicable seulement aux banques nationales) aux banques à charte d'Etat.

Cette loi étendit la faculté de réescompte aux banques fédérales de réserve, à toutes les banques saines non affiliées.

Chaque banque non affiliée pouvait effectuer une demande de prêts à la banque fédérale de son district. Celle-ci examinait si les effets étaient éligibles. La banque affiliée devait alors se conformer aux obligations du système fédéral, notamment au dépôt à la banque fédérale de réserve, d'une réserve calculée au taux de la loi.

Lorsque ces banques devaient être soumises à une réorganisation, la loi *Robinson Steagall* précisait les modes d'assistance de la *Reconstruction Finance Corporation*. Celle-ci ne peut souscrire aux actions de préférence des banques des Etats que si elles sont dégagées de la double responsabilité des porteurs de titres. Dans le cas contraire, elle peut acheter des bons ou obligations des banques à assister.

II. — *Economies budgétaires.*

Pour l'assainissement des finances privées, le Président Roosevelt comprit que le concours de l'Etat était indispensable. Il songea donc d'abord à restaurer les finances de l'Etat et prit immédiatement des mesures d'économie. Un rapport du général Hines, directeur du bureau des pensions, établissait qu'en 1932, 450 millions de dollars, soit plus de 11 milliards de francs, ont été versés à des personnes n'ayant jamais souffert de blessure ou de maladie. Ce rapport a montré que la guerre mexicaine avait encore ses pensionnés et que la guerre hispano-américaine, qui a duré six semaines et a compté 15.000 tués et blessés obérait le Trésor américain de 250.000 pensionnés. Quant à la Grande Guerre, elle fournissait des pensions à quatre millions d'individus. Les quatre cinquièmes de ces pensionnés n'avaient jamais vu le feu : la moitié d'entre eux n'avait pas quitté les Etats-Unis.

Au total, lorsque le Président Roosevelt prit le pouvoir, 900 millions étaient versés par an au titre des pensions, soit le quart du budget fédéral.

Aussi le 15 mars le Président fit voter l'*Economy Bill* qui lui donnait le pouvoir, en vue de maintenir le crédit du

gouvernement des Etats-Unis, de réaliser par décret des économies substantielles sur les pensions de guerre.

Cet Act lui donnait également le droit de diminuer de 15 % tous les salaires fédéraux (y compris ceux du Congrès) tant que le coût de la vie n'aurait pas augmenté et de supprimer les emplois inutiles.

Ces économies furent complétées par des mesures ayant pour but d'augmenter les ressources de l'Etat. Le *Bill Cullen*, premier pas vers l'abolition complète de la prohibition, rendait légales la fabrication et la mise en vente de la bière et autres liqueurs ne contenant pas plus de 3,2 % d'alcool en poids. Votée le 21 mars 1933, cette loi devait permettre à l'Etat de tirer un revenu de la vente de ces boissons qui furent frappées d'une taxe de 5 dollars par baril de 31 gallons au plus.

III. — *Secours aux chômeurs et aux agriculteurs.*

Toutes ces mesures ayant amélioré la situation générale, il fallait secourir les catégories de citoyens les plus durement atteints par la dépression. Il y avait, au mois de mars 1933, 11 à 12 millions de chômeurs. Quant aux agriculteurs, le poids de leur dette était devenu insupportable à cause de la baisse des prix agricoles et nombre d'entre eux étaient obligés de vendre ce qu'ils possédaient, lorsqu'ils n'étaient pas victimes d'expulsions forcées.

Là encore, des mesures immédiates s'imposaient.

Le Président fit voter le 29 mars le *Civilian Conservation Corps Bill* qui devait permettre l'enrôlement de 275.000 chômeurs pour des travaux de reboisement.

Puis au mois de mai, le *Wagner Unemployment Relief Act* de 1933 accordait aux différents Etats de l'Union par

l'intermédiaire de la *Reconstruction Finance Corporation*, un subside de 500 millions de dollars, en vue de donner du travail aux chômeurs. Plus tard, le *Wagner Peyser Bill* coordonna les services fédéraux et ceux des Etats pour l'occupation des chômeurs.

Le Président vint également en aide aux agriculteurs, et avant même qu'une loi fut votée qui procéderait à un réaménagement des créances hypothécaires, il s'appliqua à empêcher les expulsions et les ventes forcées. Il adressa aux créanciers hypothécaires un appel pressant pour qu'ils s'abstinssent de faire opérer des saisies, les engageant à coopérer avec les directeurs des banques agricoles et les commissaires du bureau de fermage pour arriver à des accords.

Puis le titre II de la loi d'urgence sur les hypothèques agricoles contenue dans le *Farm Relief Bill* voté le 12 mai prévoyait l'émission de 2 milliards de bons fédéraux garantis par le Trésor. Ces bons étaient remis aux créanciers hypothécaires et les fermiers devenaient débiteurs de l'Etat. Les créanciers voyaient ainsi réduire l'intérêt de leurs créances hypothécaires qui variait de 6 à 8 %, mais étaient du moins sûrs de retrouver leur capital. Puis la loi prévoyait un crédit de 100 millions pour fournir des prêts aux sociétés de crédit foncier en vue de leur liquidation régulière. Enfin 200 millions de dollars étaient mis à la disposition des agriculteurs pour leur faciliter le réaménagement de leurs dettes, la constitution d'un capital de roulement ou le rachat des exploitations saisies.

Il fallut également soulager les petits propriétaires d'immeubles grevés d'hypothèques. Car si les prêts hypothécaires à l'agriculture atteignaient 9 milliards, on estimait à 37 milliards de dollars les prêts hypothécaires sur

les propriétés urbaines. C'est dans ce but que les Chambres votèrent le 9 juin 1933 la loi sur les prêts aux propriétaires d'immeubles, *Home Owner's Loan Act*, qui fut contre-signée le 13 juin par le Président. Cet Act instituait un organisme officiel de prêts, doté d'un capital de 200 millions de dollars et pouvant émettre 2 milliards d'obligations dont les intérêts étaient garantis par l'Etat ; cet organisme était chargé d'effectuer des prêts aux petits propriétaires d'immeubles grevés de dettes hypothécaires.

*
* * *

Toutes ces mesures furent votées en moins de trois mois et mises rapidement à exécution. Certes, il est difficile de voir là l'exécution d'un programme déterminé, d'un plan d'action méthodique, mais, selon sa propre expression, et dès son arrivée au pouvoir, le Président Roosevelt « avait fait quelque chose ».

Placé devant une situation de fait indépendante de sa volonté, il ne pouvait que prendre des mesures d'opportunité. Les remèdes à la situation bancaire ne pouvaient souffrir de retard. Par ailleurs, le Président, sous peine de troubles graves et d'ailleurs par simple raison humaine, ne pouvait se désintéresser du sort des agriculteurs, encore moins des 12 millions de chômeurs qui parcouraient les rues.

Mais la crise n'avait rien perdu de son acuité et tout restait à faire.

CHAPITRE II

LA MONNAIE DIRIGÉE

SECTION I. — *La politique de crédit.*

Pendant les premières semaines de son avènement au pouvoir, le Président Roosevelt dut modeler son action sur les circonstances critiques du mois de mars 1933.

Les mesures prises étaient essentiellement des mesures d'opportunité. Et il ne pouvait en être autrement. Mais, il ne suffisait pas de boucher les fissures, il fallait reconstruire. Le Président Roosevelt s'était engagé à vaincre la dépression et l'Amérique avait foi en cet homme nouveau qui semblait décidé à bien faire et surtout à faire vite.

Le fait caractéristique de la dépression était une baisse générale des prix des marchandises et des services, et notamment des prix de gros et des prix agricoles. Cette baisse n'avait cessé de s'accroître depuis 1929 jusqu'en 1933. La *Revue internationale du Travail* donne les chiffres suivants :

	Mars 1929	Mars 1933
Bordereau des salaires	108,9	33,4
Indice des prix de gros	95,3	69,2 .
Indice des prix agricoles	104,9	42,8

C'était donc au problème des prix qu'il fallait s'attacher. Mais comment obtenir la hausse des prix ? Les expériences de monnaie dirigée avaient échoué jusqu'alors. La première expérience avant 1929 avait été fâcheuse, puisqu'elle s'était montrée impuissante à enrayer les excès de

la spéculation et, depuis la chute, la politique d'expansion des crédits n'avait pas réussi à réparer le désastre. Les partisans de la monnaie dirigée ne se tinrent pas pour battus. Et le Congrès admit comme démontré que l'expérience avait échoué parce que la monnaie n'avait pas été dirigée d'une façon assez dictatoriale. Le *Brains' Trust* était partisan d'une large expansion de crédit. On allait donc reprendre la politique des prédécesseurs, mais en l'accentuant encore. Ce fut l'objet de l'*Amendement Thomas* inséré au titre III du *Farm Relief Bill*, qui prévoit quatre modes d'expansion du crédit.

Ce qui rend ce texte caractéristique, c'est qu'il fait suite à un certain nombre de dispositions ayant pour but d'obtenir la hausse des prix de vente du blé, du maïs, du riz, du tabac, du porc, du lait.

Chaque fois, dit le texte, que le Président trouve, après enquête :

1° Que le commerce des Etats-Unis souffre de la dépréciation de la valeur or de n'importe quel autre gouvernement ;

2° Ou bien qu'il est nécessaire, pour régler et maintenir la parité des émissions de monnaie des Etats-Unis ;

3° Ou bien qu'un danger économique exige une expansion du crédit ;

4° Ou bien qu'une expansion du crédit est nécessaire pour assurer par une entente internationale la stabilisation à des niveaux convenables des monnaies des divers gouvernements ;

Dans tous ces cas :

1° Le Président est autorisé à agir sur les banques fédérales de réserve pour les amener à acheter, nonobstant

toute disposition contraire de la législation antérieure, des obligations d'Etat, jusqu'à concurrence de 3 milliards de dollars en plus de ce qu'elles détenaient.

De plus, l'amendement Thomas prévoyait :

2° L'émission, au gré du Président, de billets des Etats-Unis jusqu'à concurrence de 3 milliards de dollars (art. 43) ;

3° La frappe de monnaie d'argent à un taux déterminé par rapport à l'or.

Mais la disposition capitale de l'amendement était celle qui autorisait le Président à réduire jusqu'à concurrence de 50 % le poids du dollar or.

Pendant l'année 1933, la politique d'achats de titres sur le marché a atteint une ampleur sans précédent. Cette politique a été complétée par la dépréciation du dollar, le Président Roosevelt usant largement du pouvoir qui lui était conféré par l'amendement Thomas.

* * *

I. — *Politique de crédit.*

La politique d'Open Market Policy — achats de titres sur le marché — avait été largement facilitée par le *Glass Steagall Act* de 1932 qui rendait légale la couverture des billets émis, par des titres du gouvernement. Cet Act devait cesser d'être en vigueur le 3 mars 1933. Aussi, le *Federal Reserve Board* transmit-il au Congrès, le 9 janvier, une recommandation préconisant le renouvellement de l'Act jusqu'au 3 mars 1934. Le 3 février, le Congrès adoptait cette mesure et prolongeait l'application des sections I et II du *Glass Steagall Act*.

La politique des banques fédérales de réserve devait

rester sous Roosevelt ce qu'elle était sous Hoover. Cette politique a été définie dans un rapport publié le 5 janvier 1933 par le *Federal Reserve Board*.

« La Conférence de l'Open Market Policy (politique du marché libre), disait ce rapport, avec le concours des représentants des douze banques fédérales, a tenu sa réunion aujourd'hui avec le *Federal Reserve Board*. Au cours de cette réunion, il a été procédé à une revue des conditions économiques, des conditions financières et bancaires dans les 12 districts de réserve fédérale et de la situation économique et financière générale du pays. Mention a été faite, au cours de ces discussions, des résultats de la politique d'Open Market, poussée assez loin par le système fédéral de réserve pendant la dépression économique. On a aussi envisagé l'attitude du système pour ajuster ses opérations aux besoins nouveaux, nés de conditions nouvelles.

Le premier but immédiat de la politique d'Open Market a été de faire jouer les facteurs de sécurité et de stabilité contre les forces de la déflation.

Les buts plus généraux, aider et accélérer les forces de redressement économique prennent maintenant plus d'importance.

S'étant fixé ce but, la Conférence a décidé « *qu'il n'y aurait aucun changement dans la politique du système tendant au maintien d'un niveau assez élevé de l'Excess reserve* des banques affiliées, lequel est hautement désirable dans les conditions actuelles. L'ajustement dans le montant des titres achetés sur le marché sera conforme à cette politique ».

Les banques fédérales de réserve mirent ce système en application dès la publication du rapport.

Entre le 24 et le 25 janvier, elles réduisirent leur porte-

feuille de titres de 28 millions de dollars. Il s'était en effet produit fin décembre et au début de janvier une augmentation des fonds sur le marché après les échéances de fin d'année.

Ces fonds étant venus s'ajouter aux réserves des banques affiliées, les banques fédérales ont pu vendre des titres tout en maintenant le niveau des réserves des banques affiliées. A la fin du mois de janvier, les réserves en excédent (*Excess reserves*) de ces banques s'élevaient à 500 millions de dollars, c'est-à-dire au même chiffre qu'à la fin de l'année 1932. Pendant le mois de février, au contraire, les banques fédérales achetèrent des titres et des acceptations sur le marché, lors de la crise bancaire, afin de venir en aide aux autres banques. En dehors des prêts consentis aux banques affiliées, et qui s'élevaient à 1.170 millions, les banques fédérales ont fourni au marché 460 millions de dollars sous forme d'achats de titres. Les réserves des banques affiliées avaient diminué considérablement en raison des retraits de dépôts : la circulation s'était alors accrue passant de 5 milliards 600 millions en janvier à près de 7 milliards 600 millions.

Au mois de mars, la circulation retomba à 6 milliards. Les fonds qui étaient ramenés permirent aux banques de réduire leurs dettes et de liquider le portefeuille d'acceptations des banques de réserve.

Au mois de mai, le système fédéral reprit la politique d'achat de titres sur le marché, avec l'intention d'aider le redressement économique qui s'amorçait et qui se traduisait par des besoins de crédit de la part du commerce et de l'industrie.

Les achats s'effectuèrent alors au rythme de 25 millions de dollars par semaine depuis le milieu du mois de mai

jusqu'à la fin du mois de juin, puis pendant le mois de juillet et le début du mois d'août, à raison de 10 millions de dollars par semaine. Depuis le mois d'août jusqu'à mi-octobre, elles achetèrent 35 millions de dollars de titres par semaine. Plus tard, les *Excess reserves* des banques affiliées étant assez importantes, les achats furent réduits.

A la date du 8 novembre 1933, les titres du gouvernement détenus par les banques fédérales de réserve atteignaient le chiffre record de : 2.430 millions ! Depuis le mois de mai jusqu'au mois de novembre, les achats s'étaient élevés à 600 millions.

Il faut remarquer que pendant cette période la circulation a diminué de 200 millions. Les banques affiliées se sont servi des fonds ainsi fournis pour réduire de 200 millions de dollars leur dette envers les banques fédérales. En même temps, leurs réserves passaient de 600 à 800 millions en novembre, en plus du montant requis par la loi.

Comme auparavant, la politique d'achat de titres par les banques fédérales de réserve a permis aux banques affiliées de réduire leurs engagements, sans contribuer à la reprise des affaires.

En même temps, les banques fédérales de réserve continuèrent également à pratiquer le crédit à bon marché.

Avant l'entrée en fonctions du nouveau Président, le taux d'escompte avait été relevé de 2 ½ à 3 ½ %. Depuis, les banques fédérales ont abaissé continuellement leur taux d'escompte. La Banque de réserve de New-York a fixé son taux comme l'indique le tableau :

7 avril	3 ½ à 3 %
25 mai.	3 % à 2 ½
30 —	2 ½ à 2 %

Le 1^{er} février 1934, ce taux vient encore d'être abaissé jusqu'à 1 ½ %, le plus bas qui ait été enregistré.

II. — *La Reconstruction Finance Corporation.*

Mais la politique de crédit sous Roosevelt, de même que sous Hoover, n'a pas uniquement consisté à fournir au marché des crédits sans affectation déterminée. Les prêts effectués par l'intermédiaire de la *Reconstruction Finance Corporation* étaient destinés à venir en aide à certaines entreprises ou certaines institutions déterminées. Il semblait devoir en résulter une meilleure utilisation du Crédit.

D'après le dernier rapport publié au mois de décembre par la *Reconstruction Finance Corporation*, les prêts qui, en 1932, se rapportaient surtout à l'agriculture se sont accrus en 1933 au profit des banques et plus récemment ont consisté en de larges subventions aux Etats au titre des secours exceptionnels, en vertu de l'Act de 1933 (*Relief Act de 1933*).

Le total des prêts effectués depuis sa création le 2 février 1932 jusqu'au 28 novembre 1933 s'est élevé à 3.544 millions. Sur ce montant, 987 millions ont été remboursés, de sorte qu'à cette date, il y avait 2.557 millions de prêts non remboursés.

Ces prêts, d'après le rapport, se répartissent en deux catégories principales. La première consiste en des prêts et souscriptions (*Loans and Subscriptions*) pour un total de 2.929 millions de dollars dont 967 millions sont déjà remboursés. Il s'agit de prêts à des institutions financières et aux chemins de fer, de souscriptions à des actions bancaires, d'avances aux Etats pour secours exceptionnels, en vertu de l'*Emergency Relief Act de 1932*.

Les prêts de la seconde catégorie sont des allocations et subventions diverses (*Allocations and Grants*) faits en vertu de la loi, pour certains autres services spéciaux du gouvernement : prêts aux agriculteurs, capital des offices de prêts du gouvernement, puis des subventions de secours exceptionnels aux Etats sur certificat de l'administrateur du *Federal Emergency Relief Act* de 1933. Ces allocations et subventions s'élèvent au total de 615 millions de dollars dont 20 millions étaient remboursés au 23 novembre 1933.

Au printemps de 1933, des prêts ont été effectués surtout aux banques, *trust companies*, à des sociétés de prêts hypothécaires.

Au mois de septembre et octobre, il y eut un ralentissement des prêts.

Puis, au mois de novembre, le montant autorisé, à la disposition des emprunteurs, fut accru de 600 millions de dollars, dont 250 millions à la nouvelle *Commodity Credit Corporation*. Les prêts aux sociétés de prêts hypothécaires et aux banques fermées ont augmenté ainsi que les achats d'actions de préférence et d'obligations de capital des banques et *trust companies*.

Il y a eu pendant ce mois des sorties de fonds en vertu de ces autorisations ainsi que de l'*Emergency Relief Act*, et de nouveaux prêts aux offices de crédit agricole. Ces sorties de fonds sont montées à 250 millions de dollars pour le seul mois de décembre, chiffre jamais atteint depuis le mois de juin 1932.

En résumé, 2.557 millions étaient en circulation, fin novembre, du fait de la *Reconstruction Finance Corporation*, ce qui équivaut à plus de 38 milliards de francs. On peut juger de l'importance des sommes investies aux Etats-Unis

(en dehors des dépenses du budget) pour provoquer le redressement.

Le 20 janvier 1934, le montant des obligations que la *Corporation* est autorisée à détenir a été accru de 850 millions de dollars.

SECTION II. — *La politique monétaire.*

Mais la politique d'expansion de crédits eut, sous Roosevelt, les mêmes résultats que sous Hoover : méthode de soutien des banques et notamment des banques affiliées, elle se révéla totalement insuffisante à hâter le redressement souhaité et la hausse des prix.

Cette hausse était ardemment souhaitée par la majorité des citoyens qui la réclamaient à tout prix, fût-ce par l'inflation. Cette inflation pouvait se faire sous diverses formes en vertu de l'amendement Thomas.

Le Président pouvait émettre des billets purement et simplement ; jusqu'à présent il n'a pas eu recours à ce procédé commode.

Mais il a largement usé des pouvoirs extraordinaires que le Congrès lui avait conférés en vertu de l'article 1^{er}, § 8, de la Constitution, qui lui donnait le droit de frapper la monnaie et d'en régler la valeur. Après s'être montré réfractaire à toute dépréciation de la devise, le Président s'est engagé dans cette voie sous la pression des inflationnistes.

Les techniciens en matière monétaire soutenaient alors aux Etats-Unis que le dollar véritablement stable était le dollar dont le pouvoir d'achat reste constant par rapport aux prix des marchandises et non par rapport à l'or. C'est la théorie du *Commodity dollar*, du dollar marchandise. Or, disaient-ils, par suite de la baisse des prix, le dollar

n'est plus à son niveau normal. Il faut déterminer la dépréciation de la devise nationale de façon que le pouvoir d'achat du dollar par rapport aux marchandises soit le même qu'en 1926.

De plus les techniciens étaient soutenus par une catégorie de citoyens particulièrement nombreux, à savoir les débiteurs et notamment les fermiers endettés ; la hausse des prix favoriserait le remboursement de leurs dettes et il serait infiniment plus facile pour eux de se libérer en dollars dépréciés.

D'ailleurs, disait-on, la baisse de la devise est un stimulant pour le commerce extérieur. Et l'on invoquait l'exemple de la Grande-Bretagne, à laquelle les Américains reprochaient de s'être approprié les marchés étrangers grâce à la baisse de la livre. C'est ainsi que le gouvernement américain finit par accepter l'idée de la dépréciation du dollar.

I. — *L'embargo sur l'or.*

L'embargo sur l'or qui avait été proclamé le 6 mars était une mesure purement bancaire ayant pour but d'éviter les sorties d'or, mais n'impliquait nullement l'abandon de l'étalon or par les Etats-Unis. C'est du moins ce que déclarait le secrétaire du Trésor, M. Woodin. « Toute interprétation dans ce sens des décisions prises par le Président Roosevelt serait une grave erreur. » La monnaie américaine était simplement « gérée ». Cependant, dans les milieux bancaires américains, on l'interprétait comme équivalant à l'abandon de l'étalon or, du moins pendant la durée du moratoire.

Néanmoins, le cours du dollar était relativement stable, car dès le 5 avril une loi rétablit la convertibilité sous cer-

taines conditions. Celle-ci était subordonnée à l'octroi d'une licence délivrée par le secrétaire du Trésor.

Les transactions étaient réglementées par la section 2 de la loi :

« Toutes les personnes devront remettre avant le 11 mai 1933, à une banque fédérale de réserve, ou à une agence, ou à une banque affiliée, toutes les pièces d'or ou lingots ou certificats actuellement en leur possession ou qui viendraient à l'être avant le 28 avril 1933, à l'exception :

a) D'une quantité déterminée d'or nécessitée par un usage légitime et habituel dans une industrie ou profession artistique pendant un temps raisonnable, y compris l'or déjà porté au raffinage et les stocks d'or pour un montant raisonnable, nécessaire aux besoins commerciaux usuels des exploitants et raffineurs ;

b) Des pièces d'or et certificats pour un montant total de 100 dollars appartenant à la même personne ; et des pièces d'or ayant une valeur rare de collection ;

c) Des pièces d'or et lingots sous dossier (*earmarked*) ou détenus pour le compte d'un gouvernement étranger reconnu ou d'une banque centrale étrangère ou de la Banque des règlements internationaux.

Le paragraphe suivant est beaucoup plus important :

d) Des pièces d'or et des lingots autorisés (*licensed*) pour toute autre transaction particulière, à l'exception de la thésaurisation, y compris les pièces d'or et lingots importés et destinés à être réexportés ou détenus en attendant l'octroi des licences d'exportation.

Ces mesures modifiaient les *gold points*, mais maintenant le change dans des limites assez étroites, en autorisant des sorties d'or pour des dettes particulièrement importantes.

II. — *L'abandon de l'étalon or.*

Brusquement, le 19 avril, alors que la situation bancaire ne l'exigeait aucunement, le Président rétablit à nouveau l'embargo sur l'or. Cette fois les liens étaient rompus entre l'or et le dollar. Comment s'explique cette décision du Président Roosevelt qui, jusqu'alors, semblait résolu à faire œuvre de déflation et avait affirmé que les Etats-Unis maintiendraient l'étalon or ?

Ce revirement semble avoir été provoqué par l'enthousiasme suscité lors de la discussion au Sénat du projet de loi tendant à la revalorisation de l'argent sur une base fixe de 1/16 par rapport à l'or. Le bimétallisme avait deux raisons pour plaire aux membres démocrates du Congrès. C'était d'abord le retour aux idées défendues avec ardeur, trente-cinq ans plus tôt, par Bryan, le tribun démocrate qui parlait du « monde moderne crucifié sur une croix d'or ».

C'était surtout une dévalorisation probable du dollar. La loi de Gresham ferait fuir l'or, cause de tous les maux. La monnaie, reposant sur une base argent, baisserait, entraînant la hausse des prix, but suprême de la manœuvre.

Incidemment on favorisait les propriétaires de mines d'argent, de cuivre et de plomb argentifère dont un grand nombre subventionnaient le parti démocrate.

Le bill fut repoussé sur l'opposition du Président, mais celui-ci avait compris l'avertissement très net de la majorité du Congrès, laquelle désirait renverser le mouvement d'assainissement économique dont les premières conséquences douloureuses commençaient à se faire sentir.

En somme, la majorité du Congrès était résolument inflationniste, ne voyant dans une baisse éventuelle du

dollar que les conséquences immédiates et heureuses de la hausse des prix.

Le 29 mai fut votée par la Chambre une résolution abolissant la clause or dans tous les contrats publics et privés. Cette mesure avait pour but d'assurer une valeur uniforme aux monnaies des Etats-Unis, en dispensant rétroactivement les débiteurs en dollars d'observer l'engagement de payer en dollars d'or ayant le poids et le titre fixés par la loi du 14 mars 1900.

Depuis le 19 avril, le dollar n'est plus convertible en or, et le cours du change n'a cessé de baisser depuis cette date. Les principales étapes de la baisse sont indiquées sur le tableau suivant, en pourcentage de l'ancienne valeur légale :

	Dépréciation
21 avril	9 %
5 mai	17 %
1 ^{er} juillet	22 %
5 juillet	26 %
18 juillet	31 %
6 août	31 %
20 août	35 %
21 octobre	29 %

A la fin du mois d'octobre on constate une certaine hausse de la valeur du dollar et il semblait que la spéculation ne suffit plus à provoquer une baisse, désirée ardemment par les autorités de Washington.

III. — *Les achats d'or.*

C'est alors que le Président Roosevelt décida, à partir du mois d'octobre, d'accélérer la chute de la devise nationale en pratiquant la politique d'achat de l'or à des taux croissants. Par le message du 22 octobre, il déclarait que la *Reconstruction Finance Corporation* était autorisée à

acheter l'or nouvellement extrait des mines américaines à un prix fixé par le gouvernement et qui serait modifié d'après l'intérêt de l'économie nationale. Ces achats permettaient de fixer un cours du dollar qui serait variable par rapport à l'or.

Si ces achats ne suffisaient pas, les autorités pourraient procéder à des achats et ventes d'or sur le marché mondial.

Dès le 25 octobre, le prix d'achat d'une once d'or fut fixé à 31,36 et devait aller en croissant, c'est-à-dire à un cours sans cesse plus favorable aux vendeurs.

Mais les achats n'étaient effectués qu'à l'intérieur. Or, les quantités de métal extraites du sous-sol américain étaient relativement faibles, et ces achats restèrent sans influence sur le cours du change.

	Parité de l'once d'or en dollars	Equivalent du dollar en francs	Cours effectif
25 octobre	31,36	16,87	16,85
26 octobre	31,54	16,78	17,
27 octobre	31,76	16,66	17,07
28 octobre	31,82	16,63	17,32

A partir du 29 octobre, l'étranger put, moyennant une once d'or, se procurer 31 dollars 82. Le cours du change accompagna partout en baisse la fixation officielle du cours de l'or aux Etats-Unis sans correspondre exactement à la parité résultant du prix d'achat de l'or.

	Prix d'achat de l'once d'or	Cours effectif
30 octobre.	31,96	16,79
31 octobre.	32,12	16,96
1 ^{er} novembre.	32,26	16,51
2 novembre.	32,36	16,54
3 novembre.	32,57	16,45
4 novembre.	32,67	

Deux mois plus tard, alors que la *Reconstruction Finance Corporation* achetait encore de l'or, le Président étendit

les achats du gouvernement au métal argent. Agissant en vertu de l'autorité qui lui était conférée par l'amendement Thomas, il fit une proclamation le 21 décembre, ordonnant à la Monnaie d'acheter tout l'argent extrait aux Etats-Unis pendant les 4 années à venir au taux de 64,5 cents l'once, soit 2,5 cents de plus que le prix du marché à la même date.

Le but déclaré de cette action était : « Aider à la stabilisation des prix domestiques, protéger notre commerce à l'extérieur et rendre effectif l'arrangement de la Conférence de Londres entre les représentants des huit nations productives d'argent ».

Le but final de la dévalorisation du dollar était la hausse des prix. Toute la politique monétaire des Etats-Unis a été subordonnée au cours de l'année 1933 à ce but ultime. Ensuite seulement, on chercherait à réaliser le *Commodity dollar*. « Quand nous aurons relevé le niveau des prix, déclarait le Président Roosevelt dans un message au peuple américain, alors nous chercherons à établir et à maintenir un dollar qui, tant au point de vue de son pouvoir d'achat que du règlement de dettes, sera invariable pendant une génération ».

Remarquons tout de suite qu'un dollar dont le pouvoir d'achat serait constant ne signifiait pas, aux yeux du Président Roosevelt, un dollar stable. Au contraire, pour que le pouvoir d'achat du dollar restât constant, il faudrait que sa valeur soit rattachée, non pas à l'or, mais au niveau général des prix.

Cependant, dès la fin de l'année 1933, certaines personnalités critiquaient violemment la politique du Président Roosevelt et réclamaient un dollar stable.

Des critiques individuelles se faisaient entendre ; le doc-

teur Sprague réclamant la saine monnaie, Al. Smith défendant énergiquement le *Gold standard*.

D'autre part, l'Etat allait émettre des emprunts assez massifs et il était plus que jamais indispensable de maintenir la confiance et le crédit de l'Etat.

IV. — *Le Gold Reserve Act de 1934.*

Le 15 janvier, le Président adresse un message au Congrès pour annoncer les mesures nouvelles qu'il va prendre : « Conformément à notre action de restauration d'un niveau des prix plus équitable, et à notre but qui est d'arriver éventuellement à un pouvoir d'achat moins variable du dollar... »

Il avait, en effet, décidé d'user des pouvoirs qui lui étaient conférés par l'amendement Thomas, pouvoirs lui permettant de réduire le contenu métallique du dollar jusqu'à concurrence de 50 %. Le 30 janvier, il approuve le *Gold Reserve Act*, qui donnait une définition nouvelle de l'unité monétaire. Le dollar équivaut désormais à 15, 5/21 grains d'or fin, alors que l'ancienne définition correspondait à 25, 8/100 grains d'or fin au même titre de 900/1000. La parité théorique du dollar est donc fixée à 59,06 % de l'ancienne parité.

Cette mesure ne fait que consacrer légalement la dépréciation du dollar, qui était inconvertible depuis le 19 avril, mais n'est pas accompagnée du retour à la convertibilité. Le Président se réserve, en effet, d'accentuer ultérieurement cette dévalorisation jusqu'à 50 %.

La loi fixe, en effet, une double limite aux fluctuations du dollar entre 50 et 60 % de sa valeur primitive. Cette marge permet en réalité une fluctuation de 20 % de la nouvelle parité.

En fait l'Act décide que — provisoirement — le dollar sera maintenu à un niveau correspondant à la nouvelle définition, grâce à la création d'un fonds de régularisation des changes, doté de ressources considérables s'élevant à 2 milliards. Ces ressources proviennent de la réévaluation de l'encaisse, sur la base du taux nouveau, et cette réévaluation constitue en réalité le véritable avantage de l'Act de 1934.

Le fonds de régularisation sera chargé d'effectuer des achats et des ventes d'or et de devises au taux fixe de 35 dollars l'once, afin de maintenir les cours du change. Tout l'or importé aux Etats-Unis doit être acheté à ce taux. Le fonds peut également effectuer des achats de titres.

« Je suggère, déclarait le Président dans le message qui annonçait la nouvelle réforme, qu'avec les bénéfices résultant d'une dévaluation, soit constitué un fonds de 2 milliards de dollars pour tout achat ou vente d'or, pour le commerce extérieur, et de titres du gouvernement, que nécessiteraient la régularisation de la circulation, le maintien du crédit du gouvernement et, d'une façon générale, le bien-être des Etats-Unis. »

Ces dispositions modifiaient les opérations d'achats de l'or. Jusqu'alors, le Trésor américain n'avait acquis que l'or nouvellement extrait des mines des Etats-Unis et que l'or acheté directement par ses agents et pour son compte sur les marchés extérieurs ; il était impossible à une banque privée étrangère ou américaine d'expédier de sa propre initiative de l'or en Amérique et de l'y vendre au prix officiellement fixé par les autorités monétaires.

Autrement dit, il n'existait pas de marché libre de l'or : désormais ces opérations deviennent légalement possibles.

En résumé, la réforme nouvelle consiste en une dévaluation, non accompagnée du retour à la convertibilité, mais

avec une stabilisation de fait correspondant à la parité théorique. Cette loi est extrêmement originale, car, normalement, une dévaluation n'intervient que comme mesure de stabilisation et en vue du retour à la convertibilité.

D'autres mesures, destinées à faciliter l'application du Gold Act, ont été votées à cette occasion. Tout l'or disponible aux Etats-Unis devra être centralisé entre les mains de l'Etat ou plutôt du Trésor. En échange de l'encaisse devenue propriété de l'Etat, l'institut d'émission recevra des *Gold certificates*, ou certificats d'or.

L'exportation des capitaux est désormais interdite, sauf en ce qui concerne les capitaux nécessaires pour voyager, et les obligations commerciales contractées après le 9 mars 1934.

Quelle est la véritable nature de ce régime monétaire sans précédent, où l'on fixe une définition nouvelle du dollar sans établir la convertibilité; où l'on stabilise, en se réservant de faire varier ultérieurement le cours du change ?

Il faut voir là, à n'en pas douter, un de ces compromis auxquels excelle le Président qui a voulu donner satisfaction aux partisans de la monnaie saine sans aller à l'encontre de l'opinion des inflationnistes et des partisans du *Commodity dollar*.

Réfutons d'abord une opinion exprimée aux Etats-Unis. Le secrétaire du Trésor a déclaré voir là « le modèle 1934 du *Gold bullion Standard* ». Le *Gold bullion standard* comporte la convertibilité en lingots à l'intérieur. C'est le régime monétaire français depuis 1928. Or, il n'existe aux Etats-Unis qu'une convertibilité extérieure. Encore n'est-on pas certain que cette convertibilité sera absolument exempte de restrictions.

Y a-t-il des *gold points* déterminés par le jeu d'arbi-

trage d'or des banques en tenant compte des modalités d'achat du métal, des frais et des possibilités de transfert et d'assurance ?

En fait, après la publication des nouvelles mesures, le cours du dollar subit un léger fléchissement, suivi d'un relèvement quelque peu accentué. Le change s'éleva à 15 fr. 70 et même 16 fr., réalisant un écart voisin de 1 fr. avec la parité officielle. D'importantes quantités d'or se dirigeaient vers les Etats-Unis, mais ne suffirent pas immédiatement à neutraliser les demandes. Il existait en effet quelques difficultés matérielles de transfert, en raison notamment de la rareté des bateaux à cette époque de l'année. D'autre part les demandes étaient particulièrement importantes, demandes dues à la liquidation des positions spéculatives à la baisse.

Mais, après s'être légèrement relevé jusqu'à 16 fr. 08 le 27 janvier, le cours du dollar a été en baisse constante depuis cette date, sauf un léger recul (en hausse) le 6 février, à 16 fr. 17.

Le 17 février, on pouvait fixer le *gold point* d'entrée de l'or entre 15 fr. 17 et 15 fr. 22, c'est-à-dire en moyenne 15 fr. 20, la parité étant de 15 fr. 07.

Voici les cours du change depuis le message du 15 janvier 1934 :

16 janvier	15,87	30 —	16,02
17 —	15,66	31 —	15,82
18 —	15,73	1 ^{er} février	15,93
19 —	15,97	2 —	15,65
20 —	15,89	3 —	15,67
21 —	15,92	4 —	15,72
23 —	15,93	6 —	16,17
24 —	15,87	7 —	15,85
25 —	15,92	8 —	15,70
26 —	16,04	9 —	15,57
27 —	16,08	10 —	15,50
28 —	16,07	11 —	15,45

14 janvier	15,35	2 février	15,21
15 —	15,32	3 —	15,20
16 —	15,31	5 —	15,20
17 —	15,28	6 —	15,27
18 —	15,34	7 —	15,21
19 —	15,36	8 —	15,20
20 —	15,30	9 —	15,21
21 —	15,29	10 —	15,19
23 —	15,25	12 —	15,21
24 —	15,75	13 —	15,19
26 —	15,75	14 —	15,20
27 —	15,25	15 —	15,20
28 —	15,23	16 —	15,20
1 ^{er} mars	15,23		

Depuis le début du mois de mars le dollar a donc atteint la parité et se fixe à un cours variable entre 15,19 et 15,22.

En résumé, le Président Roosevelt a largement usé des pouvoirs qui lui étaient conférés par l'amendement Thomas. En premier lieu, cet amendement l'autorisait à agir sur les banques de réserve fédérales pour acheter des titres jusqu'à concurrence de 3 milliards de dollars. Or, à la fin du mois de novembre, les banques de réserve détenaient une masse importante de titres s'élevant à près de 2 milliards et demi.

Cette politique n'a été que la continuation — plus accentuée — de la politique de crédit suivie aux Etats-Unis depuis plusieurs années.

En ce qui concerne la frappe de la monnaie d'argent, le Président Roosevelt ne semble pas avoir pris de décision définitive. Au mois de décembre, il faisait procéder à des achats d'argent au taux fixé dans le but de favoriser les producteurs d'argent, sans aller jusqu'à la frappe des pièces. Dans le message du 15 janvier, il a précisé sa position :

« Les gouvernements peuvent très bien, comme ils l'ont fait dans le passé, employer l'argent comme base de la circulation et je recherche un accroissement de l'usage de ce métal. Cependant, je repousse toute recommandation

au Congrès, touchant l'usage de l'argent, car je crois que nous serions mieux informés après les résultats de l'arrangement de Londres et de nos mesures monétaires. »

Le Président pouvait, de plus, émettre de son propre gré des billets des Etats-Unis jusqu'à concurrence de 3 milliards. Il ne semble pas actuellement qu'il ait usé de cette possibilité. Lors du vote du *Gold Reserve Act* de 1934, il fut décidé qu'une émission de 600 millions de dollars servirait à parer au déficit budgétaire. Mais cette émission était rendue possible grâce à la réévaluation de l'encaisse, dont le produit avait servi pour une part importante — 2 milliards — à constituer le fonds de stabilisation. Le surplus de 666 millions est donc, en réalité, gagé par de l'or.

Et surtout, pour la première fois dans l'histoire monétaire des Etats-Unis depuis 1900, une définition nouvelle du dollar a été créée, consacrant une dépréciation d'environ 40 %.

CHAPITRE III

L'ÉCONOMIE DIRIGÉE

Le but suprême de la politique monétaire du Président Roosevelt et de la politique de crédit des banques de réserve était la hausse générale des prix. Seule cette hausse des prix devait permettre la reprise de l'activité économique, par une conséquence d'ordre psychologique.

Il est, en effet, avéré qu'en période de hausse, les transactions augmentent, l'acheteur, quel qu'il soit, industriel, commerçant, agriculteur ou simple consommateur, préférant effectuer ses achats avant la hausse.

Cependant, il est hors de doute que la hausse des prix due à une dépréciation monétaire est purement factice, puisqu'elle ne fait qu'exprimer les nouveaux prix en unités monétaires dépréciées et n'est nullement synonyme de prospérité.

Le Président Roosevelt était parfaitement conscient de ces vérités et ne songeait pas à faire de miracle. La dépréciation de la devise nationale avait pour lui un rôle d'impulsion et de stimulant au départ. Et c'était tout.

Mais en même temps, il songeait à rendre effective la reprise des affaires par une nouvelle organisation de l'économie, ce qu'on a appelé depuis le *New Deal*.

Par la direction de la monnaie, il agissait sur l'ensemble de l'activité économique. Il voulut ensuite agir directement sur les diverses branches de cette activité, sur la production,

grâce à un programme restrictif, sur les échanges, par la taxation des prix, et même sur la distribution des biens, par une nouvelle répartition des revenus privés.

Sur ce dernier point, son programme avait été exposé, dans un des nombreux discours qu'il prononçait lors de sa campagne électorale.

« Les perturbations fondamentales de notre système économique ne proviennent pas de l'insuffisance des capitaux, les perturbations ont pour cause une répartition défectueuse de la puissance d'achat, laquelle se conjugue avec un abus de la spéculation sur la production. »

Et plus loin :

« J'ai conscience que dans l'avenir, nous penserons moins aux producteurs qu'aux consommateurs. »

Le Président voulait provoquer un accroissement de la consommation par l'accroissement du pouvoir d'achat des classes de consommateurs les plus importantes, les agriculteurs et les ouvriers. L'accroissement du pouvoir d'achat des agriculteurs ne pouvait être obtenu que par la hausse des prix agricoles. L'accroissement du pouvoir d'achat des classes ouvrières pouvait être obtenu par la hausse des salaires et la réduction du chômage.

Ce programme fut entrepris immédiatement et mis en œuvre, grâce à deux mesures fondamentales : l'*Agricultural Adjustmen Act* (A. A. A.) contresigné le 12 mai 1933 par le Président, puis le *National Industrial Recovery Act* (N. I. R. A.) en date du 16 juin, qui constitue la charte fondamentale de l'Industrie.

SECTION I. — L'A. A. A.

L'Agricultural Adjustmen Act — loi sur le rétablis-

sement de l'équilibre dans l'agriculture — fut voté le 9 mai par la Chambre et contresigné le 12 par le Président. Le titre II de cette loi, que nous avons étudié précédemment, est relatif aux hypothèques agricoles, le titre III constitue le *Currency Inflation Bill*, conférant au Président les pouvoirs monétaires.

Le titre I^{er} concerne les mesures d'avenir envisagées pour rétablir l'équilibre dans l'agriculture. Ce titre avait pour but, d'une part, d'améliorer les prix de vente du blé, du maïs, du riz, du tabac, des porcs et du lait. En revanche, la loi se proposait d'obtenir une réduction de la production de ces articles, afin que ces prix puissent se maintenir dans l'avenir. L'amélioration des prix devait être obtenue par le versement de primes aux agriculteurs ayant restreint leur production. Ces primes provenaient de taxes imposées aux premiers transformateurs des articles dont la production était restreinte (aux meuniers pour le blé). Il faut ajouter que les articles de même nature, importés, étaient frappés d'une taxe de compensation. Par contre, les taxes étaient remboursées dans le cas d'exportation des produits : ce système revient indirectement à taxer les prix des produits agricoles.

La réduction des récoltes devait se faire par voie d'accord avec le secrétaire de l'Agriculture. Celui-ci peut délivrer des licences destinées à éliminer les méthodes déloyales d'écoulement des produits. Mais il se réserve la faculté de les annuler. Il y a là une procédure d'intervention de l'Etat, intervention comportant le consentement des intéressés, que l'on retrouvera dans les chartes industrielles. Le secrétaire de l'Agriculture décide une certaine réduction de récolte par Etat, puis par comté. Les agriculteurs qui consentent à restreindre leur production sont

dédommagés par le versement des primes. De plus, les producteurs de coton qui restreignent leur production obtiennent en retour la faculté d'acheter du coton détenu en stock par le gouvernement.

Toutes ces dispositions cesseront d'être en vigueur lorsque le Président des Etats-Unis constatera et fera connaître publiquement que la crise économique nationale, en matière d'agriculture, a pris fin.

SECTION II. — *Le N. I. R. A.*

Mais l'œuvre de redressement entreprise par le Président ne se borna pas à la politique agricole. Dès le 16 juin était voté le *National Industrial Recovery Act* (N. I. R. A.) qui réorganisait entièrement l'industrie. Le but de cette loi, d'une importance capitale, a été exposé par le Président Roosevelt dans un rapport qui a été publié en même temps que le N. I. R. A.

« La loi que je viens de signer a été élaborée « pour permettre à chacun de travailler », de pouvoir acheter plus de produits agricoles et industriels, et de ramener nos affaires à un niveau permettant de vivre. Cette entreprise se fera en deux stades :

« D'abord inscrire sur les feuilles de paie des centaines de milliers de chômeurs, et en second lieu, mieux préparer la lutte à venir. Sans négliger le second stade, il faut s'attacher au premier qui est une œuvre de toute urgence.

« La seconde partie de la loi permet l'emploi de travailleurs par un vaste programme de travaux publics. Nos enquêtes permettent d'affirmer que nous pourrions dès maintenant employer un grand nombre d'ouvriers et arri-

ver progressivement jusqu'à un million d'emplois nouveaux, le premier octobre, et plus tard à un chiffre encore plus important.

.

« Nous avons mis au point des plans d'action. Certains commenceront demain. J'utiliserai 400 millions de dollars pour les routes d'Etat... et 200 millions de dollars pour la construction de navires, en vertu du traité de Londres.

« Dans mon discours d'inauguration, j'ai fait cette proposition simple que personne ne mourra de faim dans ce pays. Il me semble tout aussi évident qu'aucune entreprise dont l'existence dépend du paiement à ses travailleurs de salaires ne leur permettant pas de vivre, n'a le droit d'exister. J'englobe dans cette affirmation le commerce tout entier et l'industrie tout entière ; par travailleurs, j'entends tous les travailleurs, les travailleurs en cols blancs et les autres, et par salaires permettant de vivre, j'entends plus qu'un simple salaire de subsistance. J'entends des salaires assurant un niveau de vie décent. Dans l'industrie, le passage de salaires et d'emplois de famine à des salaires suffisants et des emplois stables peut, pour une grande part, être réalisé par un covenant de l'industrie auquel tous les employeurs devront souscrire. Il est de leur intérêt primordial de le faire, car une vie décente partagée par 125 millions d'individus signifie éventuellement pour l'industrie l'ouverture du marché le plus riche que le monde ait connu. C'est le seul moyen d'utiliser ce qu'on a appelé l'excédent de capacité de notre outillage industriel. »

Le N. I. R. A. réglementait l'industrie et prévoyait dans chaque profession des codes rédigés par voie d'accord entre le Président et les intéressés. Ces codes devaient

d'ailleurs contenir un certain nombre de dispositions prévues par la loi. Exceptionnellement, au cas où les employeurs n'auraient pas rédigé ces codes avant une certaine date, il leur serait imposé un code provisoire dit *Blanket Code*.

Le N. I. R. A. créait une administration nouvelle, la *National Recovery Administration* (N. R. A.) à la tête de laquelle fut nommé le général Hugh Johnson. Cette administration était chargée d'examiner les codes qui lui seraient proposés, et de provoquer les observations des intéressés aussi rapidement que possible pour soumettre ces codes à l'approbation du Président.

Le but que se proposait le Président Roosevelt, en créant la N. R. A. était d'obtenir une reprise des affaires grâce à l'augmentation des salaires, laquelle devait permettre une augmentation de la consommation.

I. — *Les travaux publics.*

Le N. I. R. A. prévoit un immense programme de travaux publics destiné à remédier au chômage.

Pour la réalisation de ce programme, une administration fédérale des travaux publics fut créée, la *Public Works Administration* (P. W. A.), ayant comme chef le secrétaire Ickes. Un programme fut élaboré comprenant la construction d'habitations à bon marché et la suppression des taudis.

Un crédit de 3.300 millions de dollars était ouvert pour l'exécution de ces travaux. Des subventions pouvaient ainsi être accordées aux Etats, aux municipalités et aux institutions publiques. Il pouvait y avoir également octroi de subventions pour l'exécution de travaux déterminés :

routes de grande communication, routes dans les parcs nationaux. En outre, certains impôts furent créés et le secrétaire aux Finances était autorisé à contracter des emprunts en conformité de la loi sur le deuxième emprunt de la liberté (*Liberty Loan*).

Enfin, certaines dispositions étaient prises relativement à la main-d'œuvre employée aux travaux publics, dispositions que l'on retrouve dans les codes, notamment l'institution de la semaine de trente heures.

Mais les bénéfices de ces travaux furent assez longs à apparaître et, dans beaucoup de cas, les administrations de secours, tant fédérales que locales, ne purent supporter longtemps ce fardeau.

Aussi, le 15 novembre, fut créée la *Civil Works Administration* (C. W. A.), organisation nouvelle issue à la fois de la P. W. A. et de la F. E. R. A. (*Federal Employment Relief Administration*).

La C. W. A. était dotée de 400 millions de dollars prélevés sur les 3 milliards $\frac{1}{2}$ de la P. W. A. Les projets de travaux entraient dans une nouvelle phase et l'administrateur Hopkins se faisait fort d'employer 4 millions d'hommes et de femmes en l'espace d'un mois.

La C. W. A. diffère totalement par ses caractères de la P. W. A. Son but était d'employer le plus grand nombre possible d'individus aux travaux les plus variés, depuis l'entretien d'un court de tennis jusqu'à la peinture des monuments publics ou la couture de layettes.

Un travail public, au contraire, nécessite des contrats et d'importantes mises de fonds pour l'achat de matières premières et la préparation des travaux.

La P. W. A. est une administration qui avance et prête de l'argent et en surveille l'emploi. La C. W. A. non seu-

lement avance de l'argent, mais en dépense par l'intermédiaire des Etats.

Actuellement, les sommes destinées aux travaux publics ont été avancées en totalité, quelques nouvelles avances résultant de rentrées ou du rejet de certains projets pourront encore être faites. Mais la totalité des fonds ont reçu une affectation et la plus grande partie est déjà investie.

Aussi, le 20 février 1934, un nouveau plan a été élaboré par le Président Roosevelt sous le nom de *New Relief Plan*.

Ce plan prévoit trois séries de mesures.

Il organise d'abord le placement des milliers de personnes ayant toujours vécu sur le sol, par la construction de fermes et l'achat de semences et de produits nécessaires.

Une seconde catégorie d'individus qui vivaient d'une industrie ou d'une culture disparue seront transplantés par familles. Cette méthode est la continuation du plan d'*Homestead farming*.

Enfin, les chômeurs des villes seront secourus d'après un programme qui se rapprocherait de la C. W. A., laquelle va être liquidée progressivement et modifiée.

Le principe admis est celui du travail, plutôt que du secours direct. Il s'agit d'un « programme de travaux qui, normalement, ne seraient pas entrepris par des personnes publiques, mais qui restent en dehors du champ d'action de l'industrie privée ».

L'emploi de tout individu dans ce nouveau projet sera réduit à 6 mois par an.

Un crédit de 950 millions de dollars sera mis dans ce but à l'entière disposition de M. Hopkins.

II. — *La réduction des heures de travail et le salaire minimum.*

Il fallait un certain temps pour la rédaction des codes. Or, suivant l'expression du Président, « des changements rapides nécessitent une action rapide ». Aussi, le N. I. R. A. prévoyait la possibilité d'accords directs avec le Président sur la base d'un code-type qui était l'Accord présidentiel de réemploi — *President Reemployment Agreement* — ou encore P. R. A.

C'est au P. R. A. que nous empruntons la législation nouvelle qui se trouve reproduite dans les différents codes.

« Pendant la période de réemploi d'urgence, c'est-à-dire depuis le 1^{er} août jusqu'au 31 décembre, ou jusqu'à une date antérieure d'approbation d'un code de concurrence loyale auquel il doit se soumettre, le signataire s'engage, à l'égard du Président, à ne pas faire travailler plus de 40 heures par semaine les employés désignés dans une première catégorie. En outre, le signataire s'engage à ne pas réduire la durée du travail en dessous de 52 heures par semaine, à moins que cette durée n'ait existé avant le 1^{er} juillet 1933 et, dans ce dernier cas, à ne pas réduire cette durée ».

Il s'engage également, en ce qui concerne les employés de la première catégorie à leur verser un salaire minimum de 15 dollars dans toute ville de plus de 500.000 habitants, de 14,50 dollars pour les villes comprises entre 500 et 250.000 habitants. Dans les autres villes, il devait augmenter les salaires d'au moins 20 % pourvu que cela n'aboutisse pas à des salaires supérieurs à 15 dollars.

Quant aux ouvriers travaillant dans une profession mécanique ou une manufacture, ils ne devaient pas tra-

vailler plus de 35 heures jusqu'au 31 décembre, avec le droit de travailler une semaine maximum de 40 heures toutes les six semaines pendant cette période ; de plus, ils ne devaient pas travailler plus de 8 heures par jour. Leur salaire ne devait pas être inférieur à 40 cents par heure, à moins que le taux horaire dans la même profession, au 15 juillet 1929, n'ait été inférieur à 40 cents ; dans ce dernier cas, il ne devait pas être inférieur au taux horaire au 15 juillet 1929 et jamais inférieur à 30 cents.

En résumé, les employeurs s'engageaient à réduire les heures de travail, sans pour cela réduire les salaires actuellement versés, mais dans le seul but d'employer des ouvriers jusque-là sans travail. Cette législation avait donc pour résultat immédiat d'élever le coût de production, alors que les entreprises étaient dans une période de grosses difficultés.

III. — *Limitation des prix de vente.*

De ce résultat, le Président Roosevelt était parfaitement conscient : « Je me rends parfaitement compte, disait-il dans le rapport qui a défini la politique de redressement national, que l'augmentation des salaires aura pour résultat éventuel de faire hausser le coût de production, mais je demande que les arrangements qui interviendront tiennent compte, d'abord, de l'augmentation du chiffre d'affaires qui résultera de l'augmentation du pouvoir d'achat du public.

«...Si nous faisons l'inflation des prix aussi rapidement et dans la même proportion que nous augmentons les salaires, tout le projet sera réduit à néant...

« Nous ne pouvons espérer le plein effet de ce plan que si, pendant les premiers mois critiques et même aux dépens

de la totalité des bénéfices initiaux, nous retardons la hausse des prix aussi longtemps que possible. Si nous provoquons un cercle d'activité des affaires, sur des bases saines, nos industriels auront à faire des opérations blanches pendant ce dernier trimestre.

« La consommation latente de ce peuple est immense, et si nous pouvons la libérer sur une aussi large échelle, nous ne devons pas avoir peur de retarder le redressement. Il y aurait plus de danger dans une rapidité trop fiévreuse. »

Le programme est clairement défini. Il s'agit d'obtenir une hausse des salaires, qui ne sera pas compensée immédiatement par la hausse des prix de vente. Le Président espère que les bénéfices qui se trouveront anéantis au début de l'opération, seront par la suite accrus considérablement grâce à l'accroissement du chiffre des ventes. C'est pourquoi l'accord présidentiel de réemploi limite la hausse des prix de vente.

Le signataire s'engage :

Art. 9. — « A ne pas accroître le prix d'aucune marchandise, vendue après la date ci-dessus, au-dessus du prix fixé le 1^{er} juillet 1933, plus qu'il n'est rendu nécessaire par une augmentation réelle du coût de production, de remplacement, ou le prix facturé d'une marchandise, ou par des taxes ou autres frais résultant de l'action entreprise en vertu de l'*Agricultural Adjustmen Act*, depuis le 1^{er} juillet 1933, et, en fixant une telle hausse de prix, d'accorder toute son importance à un accroissement probable du chiffre des ventes et de s'abstenir de faire des bénéfices excessifs au détriment du consommateur. »

Les contrats antérieurs pourront être révisés dans la même mesure :

Art. 12. — « Lorsque, avant le 16 juin 1933, le signataire a contracté à un prix déterminé un achat de marchandises à livrer, pendant la période de cet accord, il devra faire une révision appropriée des prix fixés, pour compenser l'augmentation du coût résultant de ce que le vendeur a signé l'accord présidentiel de réemploi, ou est lié par un code de concurrence loyale, approuvé par le Président. »

Pour l'application de ces diverses dispositions, le Président fait appel aux initiatives individuelles et compte sur la bonne volonté de chacun.

« Dans certaines industries, il y a eu, dans les semaines qui précèdent, quelques achats à des prix particulièrement bas. L'accroissement du coût de production, résultant de l'action de ce gouvernement, peut rendre difficile à quelques industriels ou commerçants l'exécution de certains contrats sans perte.

« Dans cette large coopération industrielle, il sera du rôle de ceux qui bénéficient de ces contrats antérieurs (passés avant la loi) de prendre l'initiative de les réviser pour partager avec leurs vendeurs l'élévation du coût, réalisé dans un intérêt général. Ce n'est que par cet esprit raisonnable et cette bonne volonté de la part de l'industrie entière que nous pouvons avoir l'espoir de réussir. »

L'accord de réemploi fait appel à la bonne foi de chacun. Le signataire s'engage :

Art. 9. — « A ne pas user d'un subterfuge pour dénaturer l'esprit et le but de cet accord, qui est, entre autres choses, d'augmenter le chiffre de l'emploi par une entente (*covenant*) universelle, de détruire les obstacles au commerce, dimi-

nuer les heures de travail et d'élever les salaires, pour une semaine plus courte, à un niveau permettant de vivre. »

Tous ceux qui auront signé l'accord présidentiel de réemploi auront droit à l'Aigle bleu et s'engagent à ne faire d'affaires qu'avec ceux qui arborent l'Aigle bleu, afin que cet effort soit universel et ne profite pas à ceux qui refuseraient de se conformer aux règles nouvelles, au détriment des bons citoyens. Pour avoir droit à l'Aigle bleu, il fallait donc :

1^o Signer l'accord présidentiel de réemploi ;

2^o Diminuer les heures de travail à 35 heures par semaine dans les usines, 40 heures pour tous les autres emplois ;

3^o Elever les salaires ;

4^o Ne pas faire travailler les enfants ;

5^o Coopérer avec le Président :

a) En se conformant à l'accord ;

b) En ne réalisant pas de bénéfices excessifs (*profiteering*) ;

c) En ne traitant avec d'autres que « sous le signe de l'Aigle bleu » ;

d) En rédigeant un code avant le 1^{er} septembre.

L'accord, d'ailleurs, était assez souple, malgré les dispositions rigoureuses qu'il édictait, et tenait compte des difficultés inhérentes à telle ou telle industrie :

Art. 14. — « Il est entendu que toute personne désireuse de remplir son rôle (*to do his part*) en signant cet accord, mais qui affirme que telle disposition particulière en raison de circonstances spéciales, crée de grandes et inévitables difficultés, peut obtenir les avantages précédents en signant l'accord et en l'appliquant, puis, par une pétition approuvée par un groupement tel qu'une *trade association* ou tout

autre groupe représentatif désigné par la N. R. A., solliciter la non-application provisoire d'une telle disposition en attendant une enquête sommaire de la part de la N. R. A. à condition de se conformer ensuite à la décision prise. »

IV. — *Suppression de la concurrence.*

Mais en réalité, les employeurs, tout en faisant les frais de l'opération, du moins au début, recevaient une grosse compensation, car le N. I. R. A. leur permettait, par l'élaboration des codes, de s'organiser et de supprimer les effets désastreux d'une concurrence désordonnée.

C'est là le second aspect du N. I. R. A., qui est d'une importance capitale, car il modifie entièrement la législation antérieure. Le N. I. R. A. supprime en effet le *Sherman Act* du 2 juillet 1890, qui interdisait les trusts aux Etats-Unis. Au mois de mars, la Cour suprême reconnut la validité de cette abolition. Mais il ne faut pas oublier que le *Sherman Act* avait surtout pour but de lutter contre les pratiques de prix élevés et de bénéfices exorbitants rendus possibles par l'existence des monopoles. Il est bien entendu que, plus que jamais, les bénéfices excessifs sont interdits :

« Il faut bien remarquer, dit le Président, que les lois contre les trusts s'appliquent toujours rigoureusement contre les monopoles qui entravent le commerce, ou la fixation de prix laissant des bénéfices extraordinaires. »

Mais le but de l'abolition est d'éviter à tout prix la lutte à mort que se font les entreprises et de supprimer la concurrence — du moins dans ce qu'elle a de néfaste — abaissement en dessous du prix normal afin de ruiner l'adversaire, pratiques déloyales, contrefaçon, etc... C'est pourquoi les

codes ont reçu le nom de « codes de concurrence loyale. »

En somme, le Sherman Act avait pour but de protéger les consommateurs à une époque de prospérité où de grosses entreprises pouvaient être tentées, par voie de monopole, de réaliser des gains excessifs. Son abolition a pour but de protéger les entreprises elles-mêmes contre les autres entreprises, en évitant une baisse exagérée des prix.

Cette protection était d'autant plus indispensable avec la nouvelle législation que, si quelques employeurs ne l'appliquaient pas, ou cherchaient à en tourner les dispositions, leur mauvaise foi serait d'autant plus rémunératrice au détriment des bons citoyens.

« Si nous demandons à nos organisations commerciales de faire tout ceci qui expose leurs affaires, plus que jamais, à être ruinées par des membres qui ne jouent pas leur rôle, nous devons protéger ceux qui jouent franc jeu pour le bien public, contre ceux qui pourraient tirer des profits égoïstes. »

D'ailleurs, on faisait appel aux consommateurs, qui étaient invités à s'adresser exclusivement aux employeurs, membres de la N. R. A. Eux-mêmes pouvaient signer un pacte de coopération qui était leur code : « Après le 1^{er} août 1933... je m'engage à coopérer à la suppression du chômage en aidant les employeurs et ouvriers membres de la N. R. A. »

V. — *La mystique de l'Aigle bleu.*

Le Président Roosevelt comptait beaucoup sur l'enthousiasme créé par le programme de restauration nationale. C'était en effet un élément indispensable de son succès ;

d'une part il fallait agir vite, mais il importait que ce mouvement fût compris de tous et se manifestât dans tous les domaines.

Une mystique nouvelle se créa sous le signe de l' « Aigle bleu ». Cet emblème représentait un aigle tenant entre ses serres une roue et la foudre, symbole de la puissance de l'Amérique. Il devenait le drapeau de tous ceux qui acceptaient de coopérer avec le Président pour la Restauration nationale. Dans l'exposé qu'il faisait le 15 juin des buts de la N. R. A., le Président concluait par un appel à l'union de tous les efforts, et à l'optimisme.

« Grâce à ce double effort — travaux publics et suppression du chômage dans l'industrie — ce n'est pas trop d'espérer qu'un grand nombre d'hommes et de femmes pourront être arrachés au chômage avant l'hiver. C'est la plus grande tentative de ce genre qui ait été faite dans l'histoire. Comme pendant la crise de la Grande Guerre, il pose au peuple entier ce dilemme simple, mais vital : Devons-nous aller en groupes disparates et désorganisés vers la défaite ou, au contraire, marcher comme une grande équipe vers la victoire ! »

L'impulsion était créée. Une grande campagne nationale fut organisée par l'Administration de la Restauration nationale au mois d'août. Des milliers d'orateurs « nationaux » furent recrutés, comprenant des hommes politiques, des magistrats, des auteurs connus, des ecclésiastiques de toute religion. La campagne devait se dérouler dans tous les lieux de réunion avec le concours des musiques de l'armée et de la marine. Les presses gouvernementales tirèrent des millions d'insignes de l'Aigle bleu.

Au mois de septembre, une grande manifestation eut lieu à New-York. Un immense cortège comprenant 250.000

participants a défilé dans la fameuse cinquième avenue de Washington Square jusqu'à Central Park. Des millions de spectateurs étaient groupés dans les buildings et faisaient tomber une pluie épaisse de papiers et de serpentins. Pendant le défilé, 76 avions militaires et civils survolaient la ville.

Le Président Roosevelt et le général Johnson étaient présents à cette cérémonie.

La campagne eut un plein succès, tous les employeurs et ouvriers voulaient se rallier à l'Aigle bleu. On vit même des mendiants déclarer qu'ils acceptaient de réduire leurs heures de mendicité (à condition que leurs oboles fussent doublées).

N'est-ce pas cet optimisme et cette sorte d'union sacrée voulue par le Président Roosevelt qu'il faut admirer le plus dans le programme de Restauration nationale.

PRINCIPALES LOIS DU PROGRAMME DE REDRESSEMENT
ÉCONOMIQUE

Lois d'Economie :

Economy Act

Independant offices Appropriation Act (Loi de 1934 sur les crédits des offices indépendants).

Lois relatives aux banques :

Emergency Banking Act (Loi d'urgence sur les banques).

Banking Act of 1933 (dont le titre II constitue le Bank Conservation Act).

Lois destinées à remédier au chômage :

Unemployment Relief Act, 3 mars 1933 (Loi sur l'assistance-chômage).

Emergency Relief Act of 1933, 12 mai 1933 (Loi sur l'assistance fédérale exceptionnelle).

Loi sur le service national de placement.

Lois agricoles et immobilières :

Agricultural Adjustment Act, 12 juin 1933 (Loi sur le rétablissement de l'équilibre dans l'agriculture).

Farm Credit Act of 1933 (Loi de 1933 sur le crédit agricole).

Home owners' Loan Act of 1933 (Loi de 1933 sur les prêts en faveur des propriétaires d'habitations occupées par eux-mêmes).

Lois sur l'industrie et la réglementation du travail :

National Industrial Recovery Act (16 juin 1933).

Emergency Railroad Transportation Act (16 juin 1933).

Tennessee Valley Authority Act (Loi sur l'aménagement de la Vallée du Tennessee).

TROISIEME PARTIE

LE BILAN

Le 4 mars 1934, une année s'est écoulée depuis l'avènement du Président Roosevelt. Pendant cette année, le gouvernement américain a entrepris le plus gigantesque effort de redressement économique auquel le monde ait assisté. Le moment semble venu de jeter un regard en arrière, pour observer les premiers résultats obtenus. Le Président Roosevelt a-t-il atteint les objectifs qu'il s'était fixés ?

Et d'abord, il faut bien faire la part entre les résultats immédiats qui, déjà, pourraient justifier la politique suivie, et l'ensemble du redressement économique. Le Président s'était proposé, outre le redressement bancaire, de remédier au chômage dans le plus bref délai, et de venir en aide aux agriculteurs, durement atteints par la baisse des prix agricoles. Puis, il s'était tracé un programme à plus longue échéance, en décidant de vaincre la dépression, et de ramener l'activité des échanges par l'augmentation du pouvoir d'achat de la classe agricole et ouvrière.

CHAPITRE PREMIER

LES RÉSULTATS IMMÉDIATS

I. — *Le redressement bancaire.*

Avant la crise bancaire, le nombre total des banques en activité s'élevait à 18.000. Dès la fin du mois de mars, 5.075 banques affiliées et 6.800 banques non affiliées étaient autorisées à rouvrir leurs guichets sans aucune restriction ; 5.200 banques n'avaient pas obtenu de licence. Au mois de septembre, le nombre des banques ayant reçu leur licence s'élevait à 5.750 pour les banques affiliées et 8.300 pour les banques non affiliées. 2.500 banques n'avaient pas rouvert leurs guichets (non compris les *Mutual savings banks* et les banques qui étaient aux mains d'un contrôleur).

Le montant total des dépôts de toutes les banques des Etats-Unis, autres que les *Mutual savings banks*, s'élevait le 31 décembre 1932 à 36 milliards de dollars. Le 13 mars 1933, après les vacances bancaires, le total des dépôts des banques qui étaient ouvertes était de 27 milliards de dollars. Au mois de septembre, le montant de ces dépôts s'élevait à 32 milliards de dollars. Ce chiffre, d'ailleurs, résultait du fait qu'un certain nombre d'autres banques avaient reçu une licence (y compris les banques réorganisées et de nouvelles banques), du remboursement partiel des dépôts des banques placées en liquidation ou sous contrôle, également de l'achat de titres des Etats-Unis et d'acceptations par les banques. Depuis la fin des va-

cances bancaires, on estimait que le volume des fonds rendus disponibles d'une façon ou d'une autre aux déposants, était d'environ 2 milliards de dollars pour les banques nationales et les banques des États.

Le 15 octobre, le Président envoyait à la presse un message annonçant sa volonté d'activer la liquidation de ces banques.

« Il sera établi dans la *Reconstruction Finance Corporation*, une branche spéciale chargée d'effectuer des prêts aux banques qui sont fermées. » Cette branche s'appellera Division pour la liquidation des dépôts (*Deposit Liquidation Division*). Le but de la *Deposit Liquidation Division* sera de stimuler et d'encourager les liquidateurs des banques fermées après le 1^{er} janvier 1933 à emprunter à la *Reconstruction Finance Corporation*, afin que les fonds soient rendus aux déposants aussi vite que possible. L'intérêt général est que l'on fasse des prêts sur l'actif des banques fermées, au bénéfice des déposants, jusqu'à un maximum de 50 % de leurs dépôts, y compris ceux qui ont déjà été répartis (ceci ne signifie pas que les déposants toucheront toujours 50 %, si l'actif vaut moins).

« Le but de cette *Deposit Liquidation Division* est : d'abord mettre l'argent à la disposition des déposants dans le plus court délai possible ; ensuite permettre une liquidation plus régulière des actifs, ce qui empêchera de laisser sacrifier l'actif à trop bas prix.

« On estime que la valeur maximum des prêts à la disposition de l'actif des banques fermées en 1933 ne dépassera pas 1 milliard de dollars. On espère que les remises de fonds aux déposants approcheront de ce total. »

Et le 22 octobre, il renouvelait ces déclarations dans un message radio-diffusé :

« La dernière base du redressement dont je viens de parler, c'est l'argent qui se trouve dans les banques du pays. Il y a deux simples faits : d'abord le gouvernement fédéral est sur le point de dépenser 1 milliard de dollars à titre de prêt sur les actifs gelés ou non liquidés de toutes les banques fermées depuis le 1^{er} janvier 1933, en appréciant largement ces actifs. Cet argent sera entre les mains des déposants aussi vite qu'il est humainement possible de l'avoir. Ensuite, l'assurance gouvernementale des dépôts bancaires, pour tous les dépôts jusqu'à 2.500 dollars, entrera en vigueur le 1^{er} janvier. Nous nous engageons à veiller à ce qu'à cette date, ou avant cette date, la structure du capital bancaire soit telle que les banques se trouvent dans une situation saine quand l'assurance entrera en vigueur. »

II. — *La réduction du chômage.*

Le 6 juin 1933, dix jours avant le passage de l'acte de redressement industriel, le général Johnson avait déclaré lors d'une conférence tenue à la presse :

« Nous devons ramener rapidement des hommes au travail et leur donner plus que des salaires de subsistance. »

« Pouvez-vous faire cela grâce à cette loi ? » lui avait-on demandé.

A quoi le général Johnson répondait :

« C'est une gageure, mais nous croyons pouvoir le faire »

Il est très difficile de connaître exactement le nombre des chômeurs aux Etats-Unis, en l'absence de statistiques officielles dans ce pays. Néanmoins, nous disposons comme base d'appréciation des évaluations du *National Industrial*

Conference Board, basées sur le recensement d'avril 1930, et des indices de l'emploi publiés depuis cette époque par le Bureau des statistiques du travail (*Bureau of Labor Statistics*).

Le *National Conference Board* donnait au mois de septembre les chiffres suivants pour une population active s'élevant à 48.833.000 individus (recensement d'avril 1930) :

	Nombre de chômeurs (millions d'individus)
Avril 1930	3.188
Juillet 1931	7.213
Juillet 1932	11.383
Mars 1933	12.158

Il y avait donc au mois de mars 12 millions de chômeurs aux Etats-Unis. Chiffre énorme et qui n'avait jamais été atteint. Devant cette situation et le danger de troubles sociaux, on s'explique que les efforts du Président Roosevelt aient d'abord porté sur ce point.

Au mois de septembre, le *National Industrial Conference Board* estimait que le nombre des chômeurs ne s'élevait plus qu'à 8.402.000. Il y avait donc eu, depuis mars 1933, 3.500.000 chômeurs réembauchés ; à la même époque, le Président Roosevelt estimait qu'il y avait une diminution d'environ 4 millions de chômeurs.

Ceci est un résultat d'ensemble. Mais il est nécessaire de distinguer entre les ouvriers embauchés pour les travaux publics par la P. W. A. (*Public Works Administration*) ou la C. W. A. (*Civil Works Administration*) et ceux qui ont trouvé du travail dans les usines grâce à la reprise des affaires.

Dans un discours tenu à l'ouverture de l'Assemblée de la N. R. A. à Washington au mois de février 1934, le

général Johnson a donné le chiffre des travailleurs qui, selon lui, ont trouvé du travail grâce à la politique de la N. R. A.

« Depuis que l'accord présidentiel de réemploi (*President's Reemployment Agreement*) est entré en vigueur, nous avons établi une statistique avec la coopération du bureau du Census et possédons les résultats calculés par lui. Ce calcul, établi sur la base la plus conservatrice, a montré un réembauchage, grâce aux codes et aux accords, de 2.750.000 pendant la période qui précède et une augmentation des salaires versés (*pay roll*) de 3 milliards. Ma propre conviction est que le chiffre réel du réembauchage a été supérieur à 3 milliards ».

La N. R. A., selon le général Johnson, aurait donc atteint son but :

« Ce qui résulte clairement de tout ceci, c'est que nos prévisions complètes, faites le 6 juin, sans connaître le champ d'application du titre II, ont été exactes dans la proportion de 92 %, en sorte que, si quelqu'un prétend que des promesses extravagantes ont été faites en vertu de l'Aigle bleu et n'ont pas été tenues, c'est qu'il oublie tout simplement d'observer les faits. Depuis que ces faits sont à la connaissance de tout le monde, il me reste à conclure qu'il s'agit d'une tentative de propos délibéré pour priver le public des bénéfices de la N. R. A. en l'in-duisant en erreur. »

En ce qui concerne les résultats dus au titre II du N. I. R. A. relatif aux travaux publics, le général Johnson décline sa responsabilité :

« Il est arrivé, dit-il, que la N. R. A. n'a pas été chargée de la responsabilité de ce titre II. Ce dont je suis responsable, c'est le titre I et je déclare : ce titre I est cependant

le plus important et l'on estime que, grâce à lui, 3 millions d'hommes ont pu être embauchés.»

Il est difficile actuellement de connaître le nombre d'ouvriers travaillant pour le compte de la P. W. A. Mais, d'autre part, le gouvernement vient de décider au mois de février, et d'une façon assez inattendue, la suppression de l'administration des travaux civils (C. W. A.) établie au mois d'octobre dernier. M. Hopkins, directeur de la C. W. A., avait déclaré, il y a plusieurs semaines, que cette entreprise gigantesque n'avait pas donné les résultats qu'on était en droit d'en attendre. En bien des cas, surtout dans les grandes villes, les administrateurs locaux avaient vu dans la nouvelle organisation, un moyen de récompenser des services politiques ; le gaspillage des deniers publics était indéniable, et, dans les Etats du Sud, les salaires payés par la C. W. A. étant supérieurs à ceux que pouvait donner l'industrie, on voyait de nombreux ouvriers abandonner leur usine et leur chantier pour « travailler pour le gouvernement ». Le Président et M. Hopkins, directeur de la C. W. A., s'avouant impuissants à arrêter la corruption grandissante, décidèrent, dès le début de février, de liquider cette entreprise malheureuse, sans attendre plus longtemps et sans donner au mal le temps de s'enraciner. Quoi qu'il en soit, cette suppression va avoir pour résultat le licenciement de près de 4 millions d'ouvriers, à laquelle la C. W. A. avait donné du travail, c'est-à-dire un chiffre supérieur au nombre d'ouvriers réemployés par la N. R. A.

Si nous observons d'autre part les indices de l'emploi publiés par le *Federal Reserve Board*, nous constatons qu'ils sont en progression constante :

INDICES DE L'EMPLOI
(*Federal Reserve Bulletin*, février 1934)

1923-25 = 100

Années	Emploi dans les Usines (Indice ajusté)	Feuilles de paie (Indice non ajusté)
1929.	101	108
1930.	88	87
1931.	74	65
1932.	62	45
1933.	66	48
	(Indice non ajusté)	
Janvier 1933.	59	39
Février	59	40
Mars	57	37
Avril.	58	39
Mai	61	42
Juin	65	46
Juillet	70	50
Août	73	56
Septembre	74	58
Octobre	74	57
Novembre.	73	54
Décembre.	71	53

Mais cette progression commence dès le mois d'avril. Or, le N. I. R. A. n'a été voté que le 16 juin et les accords de réemploi et les codes n'ont commencé à fonctionner véritablement qu'au mois de septembre.

A quoi peut-on attribuer la diminution du chômage qui s'est manifestée au mois d'avril ?

C'est que dès le mois d'avril, une reprise industrielle avait eu lieu, comme nous le constaterons par l'étude des indices de la production. Aussi, jusqu'aux mois de juin et juillet, l'indice de l'emploi a suivi l'indice de la production industrielle. Mais dès le mois d'août, par suite de la mise en vigueur du N. I. R. A., un certain ralentissement industriel se fit sentir. Malgré cela, l'indice de l'emploi n'a cessé de s'élever par suite de la réduction des heures de travail. Cependant, au mois d'octobre, l'emploi diminuait, suivant la baisse de l'activité industrielle ;

l'indice de l'emploi est encore, au mois de décembre, bien supérieur à l'indice du mois de mars et même du mois de juin.

En fait, il est certain que les autorités de Washington sentent actuellement la nécessité urgente de réduire le chômage au minimum. Miss Perkins, ministre du Travail, a proposé dès maintenant l'établissement de la semaine de trente heures.

III. — *L'amélioration de la condition des agriculteurs.*

La politique agricole avait pour but, d'une part, de remédier à la situation par des mesures immédiates, notamment par des prêts qui devaient être alloués directement aux agriculteurs ; ensuite, d'améliorer leur situation d'une façon permanente par la hausse des prix agricoles, laquelle devait résulter d'un système de taxes combiné avec une restriction de la production et des achats par le gouvernement.

Les résultats de la politique agricole se trouvent dans un rapport publié le 15 décembre par M. Henry A. Wallace, secrétaire de l'Agriculture. Ce rapport avait auparavant été soumis au Président des Etats-Unis.

M. Wallace estime qu'à la suite des mesures prises par le gouvernement fédéral, la condition de l'agriculture s'est améliorée dans toutes les parties du pays. En se basant sur les données du mois d'octobre, au sujet des quantités et des prix des produits agricoles, il admet que le revenu brut des producteurs en 1933 a approché de 6.100 millions de dollars contre 5.143 millions en 1932. Il ajoute que cette somme s'élève à 6.400 millions si l'on tient compte des primes allouées aux fermiers qui ont pris

l'engagement de réduire leur production de récoltes ou leur élevage de certains animaux.

Un autre rapport, publié le 19 décembre, conclut que le fermier américain doit reprendre courage ; il est payé pour s'abstenir de cultiver ; de plus, le gouvernement achète des produits en excédent et lui consent des prêts.

A la vérité, toutes les branches de la production agricole, dit le rapport, n'ont pas profité de l'A. A. A., en partie parce que certains ont refusé d'être inscrits comme bénéficiaires de l'A. A. A., en partie parce que les mesures partielles en leur faveur n'ont pas donné les résultats attendus.

Ainsi se présente la situation après un an de la politique suivie par le Président Roosevelt. Certains résultats sont donc immédiatement tangibles. La situation des banques qui était catastrophique est relativement bonne ; il y a une certaine diminution du chômage et une amélioration de la condition des agriculteurs.

Le Président Roosevelt a-t-il réussi dans son programme de redressement économique ?

CHAPITRE II

LES PRIX

La hausse des prix a suivi en 1933 la baisse du dollar ; il faut ajouter qu'elle n'a pas été proportionnelle à la baisse du dollar et que, d'autre part, elle a revêtu une importance plus ou moins grande, suivant la nature des produits.

Le tableau ci-après, qui donne les indices du *Bureau of Labor Statistics* pour les prix de gros, montre que cette hausse a été surtout marquée pour les produits agricoles. Après avoir atteint un maximum au mois de juillet, une nouvelle baisse s'est fait sentir jusqu'à la fin de l'année. Actuellement, une nouvelle reprise est apparue au mois de janvier 1934 et les indices des produits agricoles se trouvent avoir monté beaucoup plus rapidement que ceux des produits industriels. A la fin du mois de février 1934, la hausse des prix de gros a atteint près de 48 % pour les produits de la ferme, alors que, pour l'ensemble des marchandises, elle est d'environ 22 % par rapport au mois de février 1933.

Prix de gros par catégories de marchandises.

(Indices du *Bureau of Labor Statistics*)

1926 = 100

	Indice général (784 marchandises)	Produits fermiers	Denrées	Autres produits
1932 Octobre. . . .	64,4	46,9	60,5	70,2
Novembre. . . .	63,9	46,7	60,6	69,8
Décembre. . . .	62,6	44,1	58,3	69

		Indice général (784 marchandises)	Produits fermiers	Denrées	Autres produits
		—	—	—	—
1933	Janvier	61	42,6	55,8	67,3
	Février	59,8	40,9	53,7	66
	Mars	60,2	42,8	54,6	65,8
	Avril	60,4	44,5	56,1	65,3
	Mai	62,7	50,2	59,4	66,5
	Juin	65	53,2	61,2	68,9
	Juillet	68,9	60,1	65,5	72,2
	Août	69,5	57,6	64,8	74,1
	Septembre . . .	70,8	57	64	76,1
	Octobre	71,2	55,7	64,2	77,2
	Novembre . . .	71,1	56,6	64,3	77,2
	Décembre . . .	71	56	63	78
1934	Janvier	72	59,5	64,4	78,5
	Février	72,8	60,5	65,7	78,7

Si nous examinons maintenant les indices des prix de détail pour la nourriture, publiés par le *Bureau of Labor Statistics*, nous constatons que cet indice a passé de 91 à 104, soit une hausse de 14 %.

Prix de détail (1913 = 100)

1926	161
1929	157
1930	147
1931	121
1932	102
1933 Janvier	95
Février	91
Mars	91
Avril	90
Mai	94
Juin	97
Juillet	105
Août	107
Septembre	107
Octobre	107
Novembre	107
Décembre	104

Dans l'ensemble, les prix de gros ont donc monté plus rapidement que les prix de détail et parmi eux, les produits agricoles, ce qui semble bien être conforme au but du Président Roosevelt. Mais celui-ci désirait obtenir un niveau des prix égal à celui de 1926. Y parviendra-t-il ?

Une remarque s'impose : c'est que la hausse des prix de toutes catégories s'est fait sentir dès le mois de mars,

alors que la politique de dépréciation monétaire est postérieure, que l'A. A. A. date du mois de mai et que le N. I. R. A. date du mois de juin. Ne faudrait-il pas en conclure que les résultats obtenus doivent être imputés, sinon pour la plus grande part, du moins pour une part importante, à l'ambiance créée par l'arrivée au pouvoir d'un nouveau Président, bien plus qu'aux mesures prises par la suite ?

Cette hausse des prix ne doit d'ailleurs pas être prise pour un critérium du redressement économique. Si elle a eu des résultats heureux, notamment l'allègement notable de dettes contractées pendant une période de hauts prix, elle ne signifie pas forcément un regain d'activité.

Il ne faut pas oublier, en effet, que la dépréciation du dollar a atteint 40 %. Il s'en faut que les prix intérieurs aient monté dans la même proportion. Si nous ramenons ces prix à la base or antérieure, c'est-à-dire si nous les mesurons d'après un étalon des valeurs invariable, on peut dire qu'en réalité ils ont continué à baisser.

Bien plus instructifs, comme indices de l'activité économique sont, à ce point de vue, les indices de la production ou de la consommation, qui sont des indices de quantité.

CHAPITRE III

L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Dès le mois de juillet, une reprise marquée des affaires se fit sentir. Après une enquête dans cent villes sur la situation économique, le *Board of Trade* de New-York signalait le mouvement d'amélioration des affaires du pays, reflété par l'accroissement de l'embauchage, l'augmentation de la production industrielle et du volume des ventes en gros et en détail. Il notait également l'amélioration de la situation des chemins de fer et autres moyens de transport, la progression des revenus des postes, l'augmentation du nombre des communications téléphoniques et de la consommation du gaz et de l'électricité.

« Nous devons en conclure, déclarait alors M. Percy Pagnus, président du *Board of Trade*, que l'inévitable dépression est passée et que nous sommes bien sur la voie de la restauration. Les affaires sont maintenant dans la période de convalescence et nous sommes probablement sur la voie d'une des plus grandes périodes de prospérité stabilisée de l'histoire commerciale de notre pays. »

Ce fut, suivant l'expression de M. André Maurois, « la lune de miel ».

Après la reprise du printemps, il se produisit au mois d'août et septembre une réaction à la baisse.

Ces résultats sont confirmés par une étude récente publiée par le *National Industrial Conference Board*. Cette

étude a choisi cinq indices de l'activité industrielle, ramenée à la même période de base 1923-25 = 100.

Parmi ces indices, deux catégories sont caractéristiques, celle des indices de la production du *Bureau of Labor Statistics* et celle des heures totales de travail effectif, dont l'accroissement ne se trouve pas influencé par la hausse des prix.

1923-25 = 100

	Indices de production	Heures totales de travail effectif
Janvier 1933.	63	45,2
Février	63	47
Mars	58	43
Avril	68	45,7
Mai	80	50,9
Juin	93	56,8
Juillet	97	60,6
Août	89	58,9
Septembre	84	57,5
Octobre	77	56,2
Novembre	70	51,9
Décembre	67	50,5

On constate donc une reprise importante qui atteint 67 %, d'avril à juillet, puis un déclin jusqu'au mois de décembre.

D'après le *Bulletin fédéral de réserve*, l'accroissement de la production serait sensible, surtout dans l'industrie extractive et, d'une façon générale, beaucoup plus dans l'industrie des produits bruts et demi-finis que dans celle des produits finis.

Les statistiques de la production industrielle ne permettent pas une telle analyse, mais l'observation des chiffres de l'emploi montre qu'en fait, l'accroissement de l'emploi est plus rapide dans l'industrie des produits demi-finis, de même d'ailleurs qu'une réduction s'y fait sentir plus rapidement.

Le *Bulletin fédéral de réserve* attribue ces résultats au

fait que les producteurs d'objets demi-finis ont été frappés plus rapidement par la hausse des matières premières et ont cherché à accroître leur volume d'affaires. De plus, les producteurs d'objets finis ont acheté pour accroître leurs stocks avant la hausse des prix, anticipant ainsi sur la demande.

L'activité nouvelle serait donc imputable à un accroissement des stocks, beaucoup plus qu'à un accroissement de la demande. Cette constatation ne doit d'ailleurs pas amener à conclure qu'il s'agit uniquement d'une reprise spéculative, car une activité accrue dans une des branches de la production tend à se répercuter sur l'ensemble de la vie économique et peut amener, par la suite, un accroissement de la demande dû à une augmentation réelle du pouvoir d'achat (et il faut bien, en définitive, que la reprise commence quelque part). La question est de savoir si cette répercussion aura lieu.

D'autre part, une amélioration sensible s'est fait sentir en 1933, dans l'industrie automobile et dans la construction.

Le nombre d'automobiles vendues a atteint, en 1933, 1.770.000, contre 1.276.812 en 1932, soit une augmentation de 33 %. Le prix moyen des voitures achetées étant inférieur (643 dollars contre 769 dollars), la progression du chiffre d'affaires n'est pas aussi importante : 984 millions de dollars contre 843, soit 18 %. Il ne faut donc pas exagérer les résultats, d'une part, quant au nombre des voitures vendues, puisqu'il s'agit de voitures dont le prix était inférieur, malgré la hausse générale des prix. Les voitures vendues ont donc été en moyenne d'une catégorie inférieure à celle des voitures de 1932 (à moins que cet abaissement des prix de vente ne soit dû à des progrès techniques).

En ce qui concerne l'industrie de la construction, le *Bulletin fédéral de réserve* constate que le chiffre des contrats

a été, au mois de novembre, supérieur de 50 % au niveau du mois de mars, qui était le plus bas. Mais dans quelle mesure ces résultats proviennent-ils de la hausse des prix, ou d'une augmentation des constructions ?

Si nous comparons maintenant les indices généraux de l'année 1933 avec ceux des années précédentes, pour l'industrie, nous pouvons conclure que, dans l'ensemble et malgré le recul enregistré en fin d'année, il y a eu reprise effective :

	Indices de production (Industrie)	Heures totales de travail effectif
	—	—
1926	108	101,6
1929	119	101,8
1930	95	80,7
1931	80	64,4
1932	63	48,3
1933	76	52

Nous pourrions trouver les mêmes résultats par la comparaison des indices des marchandises transportées, ou de la consommation d'énergie électrique.

Il est plus difficile d'observer l'activité commerciale, car les études faites à ce sujet portent généralement sur des indices en valeur (chiffre des ventes des grands magasins).

En résumé, l'activité économique, en 1933, a été plus grande que l'année précédente, si l'on juge d'après la production en quantité. Dans l'industrie, la reprise a été indiscutablement gênée par la N. R. A. Ce résultat est tout à fait normal puisque la N. R. A. avait pour but immédiat de remédier au chômage, et le Président avait prévu une période difficile au début de l'application de son plan.

Il reste à savoir si, dans l'avenir, l'industrie pourra bénéficier d'une augmentation du pouvoir d'achat.

CHAPITRE IV

L'AUGMENTATION DU POUVOIR D'ACHAT

La politique énergique du Président Roosevelt a donc réussi incontestablement à ramener une certaine activité des affaires. Il est d'ailleurs difficile de déterminer à quelle série de mesures il faut attribuer le bénéfice de cette amélioration. D'aucuns prétendent que c'est là le résultat de l'inflation contrôlée ; parmi ceux-ci, les uns concluront que le système a fait ses preuves ; d'autres qu'il s'agit d'une avance momentanée qui cessera dès que la politique de dépréciation du dollar aura cessé. Certains verront là le résultat plus tangible de la politique d'économie dirigée. Ce qui est certain, c'est qu'une amélioration s'est fait sentir dès l'arrivée au gouvernement de M. Roosevelt. Faut-il voir là l'effet de la réorganisation des banques et de la confiance qui en est résultée ? Ou plus généralement du mouvement d'optimisme créé dans le pays grâce à l'énergie du Président Roosevelt, et au sentiment qu'ont eu tous les Américains que celui-ci était décidé à faire quelque chose ?

Ce qui est probable, c'est que toutes les mesures prises par le Président Roosevelt ont contribué à cette amélioration qui n'était possible qu'après un assainissement total de la situation bancaire, et qui a été certainement stimulée par la politique de la baisse de la devise. Par dessus tout, la mystique nouvelle créée par l'Aigle bleu

a créé un renouveau d'enthousiasme, qui était un élément indispensable du succès de l'expérience. Quoi qu'il en soit, ce qu'il importe pour nous de rechercher, c'est dans quelle mesure cette reprise est accompagnée d'une augmentation véritable du pouvoir d'achat et n'est pas uniquement spéculative.

Examinons d'abord le problème tel qu'il a été posé par le Président Roosevelt. Pour ce dernier, il s'agit d'augmenter le pouvoir d'achat des agriculteurs et des ouvriers. Quels sont donc actuellement les résultats obtenus dans ce sens ?

Pour qu'il y ait réellement augmentation du pouvoir d'achat, une double condition est nécessaire : que, d'une part, les moyens financiers mis à la disposition des consommateurs se soient accrus ; mais que, d'autre part, les prix des marchandises vendues n'aient pas augmenté, du moins dans la même proportion.

Or, on constate à la fin de l'année 1933, une augmentation rapide des prix de vente aux Etats-Unis. Est-ce à dire que jusqu'alors la politique de la N. R. A. ait échoué ? Le général Johnson affirme le contraire.

Répondant à ses détracteurs :

« On a affirmé, dit-il, que la N. R. A. a fait augmenter les prix plus vite que le pouvoir d'achat, et a fait ainsi plus de mal que de bien et aurait mieux fait de ne rien faire du tout.

« Avant même d'entrer dans la discussion des chiffres, il y a un point capital que ces personnes négligent. Si, hier, trois millions d'hommes environ étaient sans travail, si demain ils reçoivent des salaires de subsistance stables, et si, pendant ce temps, le coût de la vie a augmenté de 5 %, est-ce que ces gens-là se trouvent mieux ou moins

bien que si rien n'avait été fait pour eux ? Si je n'ai pas d'argent pour payer mon dîner, quelle différence cela me fait-il qu'il coûte 1 dollar ou 1 dollar 05 ? Les prétentions de cette critique, avant même d'apprécier son bien-fondé, sont cruelles, cyniques et sans portée. Mais, tout comme l'affirmation parlant de promesses extravagantes, ce commentaire est tout simplement faux.

« Comme je l'ai montré, sauf de rares exceptions, les Codes et l'Accord de réemploi ne sont pas entrés en vigueur avant le mois de septembre. Le *National Industrial Conference Board* donne comme indice du coût de la vie pour septembre, 77, 9. A la fin du mois de décembre, il était de 77,3 et fin janvier de 77,5. L'estimation pour la fin du mois de février est de 77,8. Pendant ce temps, l'augmentation des feuilles de paie, grâce à la N. R. A., a été de 3 milliards de dollars. En d'autres termes, avec un coût de la vie stationnaire, la N. R. A. a réembauché 3 millions d'hommes (qui auparavant étaient sans travail) et a ajouté 3 milliards de dollars aux sommes versées annuellement aux travailleurs pour vivre. On doit aussi se rappeler que tout ceci s'est produit pendant un cycle de production en baisse, alors que sans la N. R. A., nous aurions eu, vraisemblablement un chômage important. Voilà pourquoi, comme je l'ai déjà dit, nous avons fait vite.

« Maintenant, il y a les faits à considérer de sang-froid, et les critiques adroites et malhonnêtes contre la N. R. A.

« Pouvez-vous me contredire, je vous le demande ? Et blâmez-vous cette administration, qui a étendu son activité jusqu'à la limite de la capacité physique et nerveuse pour sortir de cette heure de crise et de détresse ? »

Ce qu'il faut conclure de cet exposé, c'est que, de l'avis du général Johnson, l'augmentation du pouvoir d'achat

que l'on avait espéré obtenir par la hausse des salaires, ne s'est pas réalisée jusqu'à présent. La hausse des prix de vente consécutive à la hausse des coûts de production a compensé largement cet accroissement des salaires.

Il n'en est pas moins vrai que de nombreux ouvriers ont été inscrits sur les feuilles de paie qui, auparavant, ne travaillaient pas. Cela constitue réellement une augmentation du pouvoir d'achat.

En bref, les salaires réels ne se sont pas accrus, mais le nombre des ouvriers salariés a augmenté.

Si nous observons maintenant le niveau des prix agricoles, nous constatons qu'après avoir subi une hausse rapide, au mois de juillet, hausse dûe principalement à la dépréciation du dollar, ils ont marqué un léger recul en décembre. Au mois de juillet, les prix agricoles avaient progressé de 60 % par rapport à février, alors que les prix industriels n'avaient monté que de 7 % . Au mois de décembre, ils étaient à 40 % du niveau de février, les prix industriels à 18 %.

* * *

Le Président Roosevelt n'a envisagé que l'accroissement du pouvoir d'achat de certaines catégories de citoyens, grâce à une répartition nouvelle des revenus. Mais cette répartition nouvelle n'est-elle pas effectuée au détriment d'autres catégories d'individus. Si, dans l'industrie, les salaires sont augmentés sans qu'il y ait accroissement du prix de vente, les profits diminuent ainsi que le pouvoir d'achat de la classe dont les revenus sont constitués par les profits. On pourrait ajouter que si le pouvoir d'achat des agriculteurs a augmenté par rapport aux produits

industriels, le pouvoir d'achat des industriels, commerçants ou salariés a diminué par rapport aux produits agricoles.

De même, si les emprunteurs ont vu leur dette diminuer par suite de la dépréciation du dollar, les prêteurs ont vu leur créance réduite d'autant, ainsi que leurs revenus versés sous forme d'intérêts. Leur pouvoir d'achat a également diminué.

A cette objection, les économistes américains répondent que les sommes versées sous forme de salaires seront dépensées intégralement par la classe ouvrière. Au contraire, disent-ils, les individus qui reçoivent des profits élevés en consacrent bien une partie à des dépenses de consommation, mais placent le reste en investissements.

Selon M. H. Wallace, secrétaire du département de l'Agriculture, la majorité des citoyens dépense ses ressources, sans pouvoir satisfaire ses besoins, la minorité satisfait ses besoins, sans dépenser toutes ses ressources. D'où une certaine quantité inutilisée de pouvoir d'achat qui se transforme en capital et rentre dans la production, au lieu de s'employer en achats de produits de consommation.

Le pouvoir d'achat existant à un moment donné, poursuit-il, correspond virtuellement à la quantité de marchandises disponibles, mais ne s'applique pas forcément à ces marchandises ; il n'en serait ainsi que renforcé par le besoin et le désir. Sans cette condition, le pouvoir d'achat reste oisif ou se tourne vers de mauvais placements.

Pour conclure, il estime qu'il serait « beaucoup plus intelligent socialement d'espérer une nouvelle répartition du pouvoir d'achat : le pouvoir d'achat sans emploi implique le chômage, et le chômage, le besoin humain au

milieu de l'abondance, paradoxe des temps modernes. »

Telle est la thèse.

A supposer qu'un certain pouvoir d'achat existe à un moment donné, est-il certain qu'il sera mieux employé s'il est réparti sous forme de salaires ?

En fait, les profits ont augmenté en 1933 et l'on peut constater que nombre de sociétés, naguère en difficulté, ont pu verser à nouveau des dividendes.

Mais si les profits ont pu s'accroître, concurremment à la hausse des salaires, c'est que l'ensemble des revenus a augmenté, autrement dit que le pouvoir d'achat total a augmenté.

Il n'y a donc pas jusqu'à présent du moins, de nouvelle distribution des revenus, mais accroissement général des revenus, grâce à un certain regain d'activité, qui s'est traduit à la fois par une hausse des profits et des salaires.

Ne faudrait-il pas conclure que la hausse des salaires et la diminution du chômage peuvent être la conséquence, mais non la cause de la prospérité ?

CHAPITRE V

LES FINANCES PUBLIQUES

Tels sont actuellement les résultats de la politique du Président Roosevelt. Mais l'œuvre de redressement gigantesque entreprise par les Etats-Unis se trouve, en définitive, avoir été financée par l'Etat. Qu'il s'agisse de dépenses effectuées par la *Reconstruction Finance Corporation*, ou de prêts effectués par les banques auxquelles elle vient en aide, qu'il s'agisse des dépenses faites pour travaux publics, ou par les diverses administrations de redressement (N. R. A., A. A. A., C. W. A.), c'est toujours aux ressources budgétaires ou surtout au crédit public qu'il a été fait appel. Et n'est-ce pas des finances publiques et du crédit de l'Etat que va dépendre le succès final de l'expérience ?

Un message adressé par le Président Roosevelt, lors de la rentrée du Congrès, au mois de janvier 1934, a révélé l'étendue du déficit financier des Etats-Unis.

Le déficit budgétaire pour l'exercice financier qui vient de s'écouler (c'est-à-dire jusqu'au 1^{er} juillet 1933) s'élève pour les simples dépenses ordinaires à 1.325 millions de dollars, c'est-à-dire près de 20 *milliards de francs* ! A ce chiffre il faut ajouter les dépenses extraordinaires nécessitées par la *Reconstruction Finance Corporation*, et qui s'élèvent à 1.279 millions de dollars. Le tableau ci-joint donne la progression des dépenses jusqu'à l'année 1936, époque à laquelle l'équilibre se trouvera, selon le Président Roosevelt, réalisé pour la première fois.

BUDGET

	<i>Recettes</i>	<i>Dépenses</i>
1930-31.	\$ 3.189 millions	\$ 3.651 millions
1931-32.	2.005 —	3.973 —
1932-33.	2.079 —	3.404 —
1933-34.	3.259 (estimation)	3.045 —
1934-35.	3.974 —	3.237 —

DÉPENSES EXTRAORDINAIRES

1930-31.	Néant
1931-32 R. F. C. (capital de constitution).	\$ 500 millions
1932-33 R. F. C.	1.279 —
1933-34.	7.465 —
1934-35	2.723 —

Il faut remarquer l'accroissement énorme des dépenses extraordinaires qui atteignent en 1934 le chiffre le plus élevé de 7 milliards $\frac{1}{2}$ se répartissant comme suit :

R. F. C.	3.969
P. W. A.	1.677
N. R. A., C. W. A.	1.166
Autres dépenses	653

Le déficit, qui est actuellement de 2.600 millions de dollars (y compris les dépenses extraordinaires) sera pour l'exercice financier qui a commencé le 1^{er} juillet 1933, de 7 milliards, pour un total de dépenses s'élevant à 10 milliards et demi.

Les recettes étant en effet estimées à 3.260 millions de dollars, c'est-à-dire environ 49 milliards de francs (chiffre de l'ordre de grandeur des recettes budgétaires en France), les dépenses s'élèveront à un total de 10 milliards et demi, soit près de 160 *milliards de francs* !

Pour 1934-35, le total des dépenses prévues (dépenses ordinaires et dépenses extraordinaires) atteindra 5.960 millions de dollars pour des recettes s'élevant à 3.974 millions de dollars, soit un déficit d'environ 2 milliards de dollars. Ce n'est qu'en 1936 que le gouvernement américain espère réaliser l'équilibre budgétaire.

Jusqu'à cette date, la dette publique, qui atteignait une vingtaine de milliards en 1932 et 23 milliards à la fin de 1933, s'élèvera en 1934 à 30 milliards, et en 1935 à 32 milliards de dollars, soit 480 milliards de francs. Ce chiffre est supérieur de 5 milliards $\frac{1}{2}$ au total de 26 milliards $\frac{1}{2}$ enregistré pendant la guerre. On peut en conclure que la lutte contre la dépression aux Etats-Unis a déjà coûté au gouvernement plus que la participation à la guerre européenne.

En attendant, l'Etat devra se procurer d'ici le mois de juin 1934, en dehors des ressources budgétaires normales, 6 milliards de dollars, pour financer le programme de redressement, plus 4 milliards, pour faire face à des remboursements d'obligations fédérales qui viendront à échéance, ce qui fera en six mois un total d'emprunts de 10 milliards de dollars, soit 150 milliards de francs. Apparemment, c'est cette perspective d'appels massifs au crédit public qui domine actuellement la politique des autorités fédérales.

L'avenir économique des Etats-Unis repose donc sur une double perspective. D'une part, les dirigeants escomptent que, grâce à la prospérité rétablie par la politique de redressement, les ressources budgétaires iront en croissant ; ils estiment que les recettes dues à l'impôt sur le revenu, qui n'avaient cessé d'aller en diminuant jusqu'à 1933, vont augmenter de nouveau :

	Income Tax
1931	1.860 millions
1932	1.057 —
1933	746 —
1934	864 —
1935	1.265 —

D'autre part, leur politique ne peut réussir que si le crédit de l'Etat lui permet de faire face au service de la

Dettes publiques. Le Président Roosevelt a déclaré qu'à partir de 1936, époque à laquelle l'équilibre doit être réalisé, il chercherait à réduire la dette nationale de façon continue. Au mois de décembre, l'Etat a trouvé facilement près d'un milliard de dollars à 2 1/4 % à échéance d'un an. Le succès de cet emprunt justifie un optimisme relatif pour l'avenir.

Toute la question est donc de savoir si les recettes de l'Etat augmenteront dans les années qui vont suivre et si réellement l'équilibre sera réalisé en 1936, faute de quoi la situation deviendrait véritablement angoissante.

Or, depuis le mois de janvier, en raison de la « réaction favorable produite par son message budgétaire », le Président Roosevelt vient d'ajouter aux dépenses prévues pour l'exercice en cours, la garantie de l'Etat pour 4 milliards d'obligations hypothécaires, garantie destinée à venir en aide aux fermiers et aux petits propriétaires. Ainsi, le déficit de l'exercice 1933-34 se trouverait porté théoriquement de 7 à 11 milliards de dollars et la dette publique s'élèverait en 1935 à 36 milliards au lieu de 32 prévus dans le message.

Tel est le problème d'une importance capitale qui va se poser pour les Etats-Unis dans les années qui vont suivre, problème d'équilibre des finances de l'Etat, de quoi semble bien dépendre l'avenir économique du pays.

CONCLUSION

De l'observation de tous ces faits, pouvons-nous actuellement tirer un enseignement ?

Dès le début de cette étude, nous avons eu soin de distinguer la direction de l'économie, au sens large, de la direction de la monnaie qui n'est d'ailleurs qu'une branche de l'économie dirigée.

Il ne semble pas exagéré de dire que, jusqu'à présent, les résultats des expériences de monnaie dirigée ont été fort décevants.

Ces expériences sont à l'origine de la spéculation intense qui s'est développée jusqu'au mois d'octobre 1929 et n'ont pu enrayer la chute brusque dont les conséquences se font encore durement sentir. Depuis 1929, la politique de monnaie dirigée de M. Hoover n'a pas réussi à provoquer la reprise et à ramener les prix à leur niveau antérieur. Il faut en conclure que si, en période de prospérité, il est facile de contrôler le volume de crédit, il est moins aisé d'en diriger l'emploi.

Par contre, en période de crise, les moyens de crédit mis par les banques à la disposition du marché risquent de se trouver sans emploi, les besoins de crédit étant alors très limités, en raison du petit nombre des transactions. En un mot, le crédit « s'offre et ne s'impose pas ».

* * *

Il existe d'autres applications de l'économie dirigée dans la récente expérience américaine.

L'expérience Roosevelt présente, dans son ensemble, un double aspect.

Le premier aspect est une expérience d'inflation contrôlée et volontaire. Si les premières mesures appliquées aux Etats-Unis furent de déflation, par assainissement bancaire et budgétaire, elles furent suivies presque aussitôt d'autres mesures à tendance nettement inflationniste. La dépréciation du dollar, la hausse des prix et des salaires, le déficit budgétaire et le gonflement de la dette publique en sont les caractères essentiels.

Jusqu'alors et particulièrement en France, les dirigeants ont toujours estimé que la prospérité ne peut renaître après une période de crise, que si l'on procède auparavant à une sévère déflation. Les conditions essentielles de cette déflation sont l'équilibre budgétaire, la compression des dépenses et des prix de revient.

La thèse américaine est que l'équilibre budgétaire est subordonné au retour à la prospérité et ne peut intervenir que plus tard, comme résultat de l'augmentation générale des revenus. En attendant, l'Etat augmente ses dépenses pour soutenir les entreprises en difficulté, leur permettre de hausser les salaires, tout en réduisant les heures de travail, et de réembaucher ainsi des individus qui jusqu'alors étaient sans travail, enfin pour financer des programmes de grands travaux.

S'il n'y a pas eu, dans l'expérience Roosevelt, une inflation au sens technique du mot (émission de billets non gagés), il y a eu inflation de crédit et inflation des prix. La politique suivie est une politique de crédit et d'anticipation sur l'avenir.

Il faut ajouter que — exception faite pour la réorgani-

sation bancaire — les mesures déflationnistes ont été réduites à néant ou n'ont eu que peu de portée.

Le programme de réduction des récoltes n'a pas encore donné de résultats, et d'ores et déjà les fermiers de l'Ouest font entendre de véhémentes protestations contre des mesures qui restreignent leur liberté en les empêchant de cultiver.

Les mesures d'économies budgétaires viennent d'être supprimées par le Congrès, moins d'un an après le vote de l'*Economy Bill*, et malgré le veto du Président. Une loi du mois de mars 1934 a rétabli les traitements des fonctionnaires à leur niveau antérieur, et a restitué à nombre de vétérans les pensions dont ils avaient été privés. La dépense, en ce qui concerne les vétérans, sera, de ce fait, augmentée de 200 millions de dollars.

Il y a un second aspect — statique — de l'expérience c'est un essai de rationalisation du pouvoir d'achat.

Mais ce second aspect comporte également une anticipation et par là rejoint le premier aspect.

Auparavant, on estimait que la diminution du chômage et la hausse des salaires résultaient normalement de la prospérité et dépendaient de l'activité économique. Selon le mot du Président Doumergue, dans le message radio-diffusé qu'il a adressé au peuple français : « Lorsque le patron n'a pas de commandes, l'ouvrier n'a pas de travail ».

Pour les dirigeants américains il est indispensable de commencer par augmenter les salaires et lutter contre le chômage ; la prospérité dépend précisément de l'augmentation préalable des revenus de la classe dépendière.

Avant de juger l'œuvre entreprise, ne convient-il pas de se demander dans quelle mesure elle n'a pas été dictée par les circonstances ?

Sans aucun doute, le Président Roosevelt a agi suivant un plan tracé à l'avance. Les lignes essentielles de ce plan étaient d'obtenir la hausse des prix, et de lutter contre le chômage. Mais ce plan a été élaboré en tenant compte de certaines situations de fait qui exigeaient une solution immédiate. « Les millions d'affamés, a déclaré le Président Roosevelt, n'auraient pas attendu, alors qu'il y avait à manger ».

Un plan d'action, si excellent soit-il, ne peut gagner à être trop rigide. Cette adaptation se trouve être plus que jamais nécessaire dans une période de crise et de troubles économiques. Le Président Roosevelt se déclare toujours prêt à abandonner toute mesure qui se révélerait inefficace. C'est ainsi qu'a été suspendue récemment l'activité de la C. W. A.

Lorsque la dépression a atteint une certaine acuité, la déflation ne peut s'accomplir sans un cortège de faillites génératrices de chômage et de misère, sans parler des troubles sociaux qui peuvent en résulter. Une telle opération aurait risqué de provoquer l'effondrement de tout l'édifice économique et financier des États-Unis.

En fait, au mois de mars 1933, les fermiers du Middle-West songeaient à s'organiser pour résister aux expulsions forcées, et procédaient par la force à ce qu'on a appelé les « *one dollar sales* » les ventes d'un dollar, en empêchant les acheteurs éventuels de reprendre les exploitations saisies.

La dépréciation du dollar a été justifiée par la nécessité de réduire les dettes privées qui paralysaient l'économie et empêchaient toute reprise. Cette mesure a été prise dans l'intérêt même des créanciers qui, de toutes façons, eussent risqué de ne jamais être payés, elle permettait de libérer

des sommes énormes qui se trouvaient bloquées et de faciliter ainsi la circulation des capitaux.

La politique de la N. R. A., a provoqué une certaine gêne dans l'industrie, mais elle avait pour but de réduire le chômage. C'était, selon le Président Roosevelt, « la façon américaine de remédier à une situation devenue intolérable. »

Faute de tenir compte de ces faits, toute discussion sur la justification théorique de l'expérience américaine risque de rester stérile.

Est-ce à dire que les remèdes employés aient été purement empiriques. Tout au contraire, le Président Roosevelt, en parant au plus pressé, a toujours songé à l'avenir, et sa préoccupation constante a été d'obtenir un état de choses durable. Pouvons-nous maintenant envisager cet avenir avec optimisme ?

Pendant la période qui a suivi immédiatement l'élection de M. Roosevelt à la présidence, une immense confiance s'empara de tous les esprits. Les affaires ayant marqué une certaine reprise, cette confiance semblait pleinement justifiée. On annonça aux Etats-Unis qu'une nouvelle ère de prospérité venait de commencer.

Après le recul enregistré à la fin de l'année 1933 et alors que de sérieuses difficultés commençaient à surgir quant à l'application du programme gouvernemental (grèves dans l'industrie), les détracteurs du système ne manquaient pas de proclamer sa faillite.

Il semble bien que ces affirmations en sens contraire soient également prématurées, le *New Deal* fonctionnant depuis une année à peine, alors qu'il s'agissait de remédier à une situation qui a duré plus de quatre ans. C'est que, précisément, cette immense tentative se trouve condition-

née par le fait que la prospérité renaîtra rapidement, que, de plus, elle revêtira une ampleur suffisante pour permettre le remboursement des sommes énormes investies pour le redressement.

L'expérience américaine repose donc entièrement sur le crédit. Pendant la période de prospérité, la politique suivie aux Etats-Unis avait été l'extension du crédit privé, ce qui avait amené l'endettement des particuliers et des entreprises.

Pour vaincre la dépression, les dirigeants américains ont, à nouveau, recours au crédit, mais substituant le crédit public à celui des banques et des entreprises privées, ils ont provoqué un endettement énorme de l'Etat.

Mais, bien que les solutions appliquées aux Etats-Unis soient justifiées par d'impérieuses raisons, ce sont, malgré tout, des solutions de facilité.

Il est, évidemment, plus aisé de remettre à des temps meilleurs un équilibre budgétaire difficile à réaliser, que de s'appliquer à réduire le déficit par des compressions de dépenses.

Il est toujours moins pénible de recourir à l'emprunt que de couvrir les dépenses par l'impôt et de faire supporter aux générations qui viennent les frais du redressement.

Cette politique laisse présager des jours difficiles pour les entreprises, à cause de l'augmentation des prix de revient et d'une augmentation probable des impôts dans quelques années, à moins que l'Etat américain n'ait, une fois de plus, recours au crédit et à des solutions de facilité, et ne soit entraîné dans la voie de l'inflation et du « cycle infernal » au risque d'aboutir à une catastrophe financière et économique.

Mais, pour l'avenir, le peuple américain fait entièrement confiance à son Président, dont l'énergie et le sens politique très avisé sauront vaincre les difficultés.

En définitive on ne peut s'empêcher d'admirer la farouche volonté de redressement des Etats-Unis et de rendre hommage à la personne du Président Roosevelt. Pendant la première année de son gouvernement, nombre de mesures d'ensemble ont été prises et exécutées rapidement. Dans cette entreprise le Président Roosevelt a été suivi par le pays tout entier.

Il est vrai qu'à diverses reprises des résistances tenaces se sont révélées. Mais n'est-ce pas le rôle d'un chef d'Etat de triompher de ces résistances, en cherchant à concilier les intérêts en présence, tout en les subordonnant à l'intérêt général.

Cette adhésion de la nation tout entière au programme du Président Roosevelt est — nous en sommes convaincus — le facteur principal de la réussite de l'expérience. Le chef qui, en un an, a su inspirer cette confiance et qui a su rendre courage à un grand peuple est digne d'une admiration unanime.

Ainsi l'économie dirigée réside-t-elle moins dans l'application de doctrines que dans l'art de bien gouverner. Telle est à notre sens la grande leçon de l'expérience américaine.

« La difficulté, déclarait un membre du *Brain's trust*, est que ceci est un monde réel. »

Vu : Le Président,
Suppléant M. AFTALION, empêché,
William OUALID.

Vu :
Le Doyen de la Faculté,
EDGARD ALLIX,

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages Généraux.

- AFTALION. — Monnaie, Prix et change, 1927.
— Monnaie et industrie, 1929.
— Les crises économiques et financières, 1932.
BODIN. — Economie scientifique, économie dirigée. Paris, Rec. Sirey, 1932.
CARMILLE — Les théories de l'économie dirigée. *Rev. pol. et parl.*, 10 juillet 1932.
HANTOS. — La rationalisation de l'économie mondiale. *Rev. écon. internat.*, février 1929.
DE LEENER (G.). — L'Economie libérale et l'Economie dirigée. R. E. P., janvier-février 1933.
TRAVAUX DU CONGRÈS DES ECONOMISTES DE LANGUE FRANÇAISE.
— Economie libérale, économie dirigée, 1933.

Etudes sur la Monnaie dirigée.

- AFTALION. — Monnaie et industrie. Chap. IV préc.
Revue d'Economie politique :
Juillet-août 1913 (I. Fisher).
Septembre-octobre 1922 (Cassel), juillet-août 25 et juillet-août 26.
Mai-juin 1926 (Keynes).
Septembre-octobre 1926 (Keynes et Hawtrey).

Ouvrages et publications concernant les Etats-Unis.

- ALPEROVITCH. — La crise boursière de 1929 aux Etats-Unis. Thèse, Paris, 1929.
BADIN (L.). — La politique bancaire des banques de réserve fédérales. Paris, Rousseau, 1931.
B. I. T. — La lutte contre la crise aux Etats-Unis (Recueil de textes), 1933.
B. R. — Les lois votées aux Etats-Unis pour la reconstitution économique. Europe nouvelle, 5 août 1933.
GIDCOME (Harry D.). — La crise actuelle et la politique Hoover. *Rev. écon. internat.*, avril 1932.

- KIRSH (S.). — The National industrial Recovery Act.
- MAUDHUY (Bertrand de). — La crise bancaire aux Etats-Unis, Europe nouvelle, 11 mars 1933.
- MARIN (Ch.-H.). — Le dollar des Etats-Unis. *Rev. Sciences politiques*, janvier-mars 1933.
- MAUROIS (A.). — Chantiers américains.
- MEYNIAL (R.). — La vie économique aux Etats-Unis. R. E. P., novembre-décembre 1933.
- NATIONAL INDUSTRIAL RECOVERY ACT. — (Texte complet). *Monthly labor review*, juillet 1933.
- NATIONAL RECOVERY ADMINISTRATION. — (Résumé des codes établis en septembre 1933 aux Etats-Unis). *Monthly labor review*, octobre 1933.
- QUALID (W.). — La réforme monétaire et bancaire aux Etats-Unis. Les Presses universitaires de France.
- PENDLETON HERRING (E.). — Le programme de reconstruction économique aux Etats-Unis. *Revue pacifique*, août-septembre 1933.
- RIST. — Cours d'Economie politique.
- ROOSEVELT (Franklin D.). — Regards en avant.
- THE ANNALS OF THE AMERICAN ACADEMY OF POLITICAL AND SOCIAL SCIENCE. — Towards National Recovery (Résumé de l'œuvre de la N. R. A.), mars 1934,

Revues et journaux à consulter.

- American Economic Review.*
- Bulletin de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques.*
- Capital (Le).*
- Commercial and Financial Chronicle.*
- Federal Reserve Bulletin* (Rapports trimestriels de la R. F. C.).
- Harvard Business Review.*
- Information (L').*
- N. R. A. Bulletin.*
- Nation (The).*
- Républic (The).*
- Revue d'Economie Politique.*
- Revue Politique et Parlementaire.*
- Statist (The).*
- Temps Financier (Le).*
- Wall Street Journal.*
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION. — Economie libérale, économie dirigée. . . .	Pages 9
--	------------

PREMIÈRE PARTIE

L'Economie dirigée de 1929 à 1933.

CHAPITRE PREMIER. — La crise de 1929 aux Etats-Unis	20
CHAPITRE II. — De 1929 à 1931 : « Prosperity as usual ». . .	25
CHAPITRE III. — De 1931 à 1933. La politique de crédit et le soutien des banques	29
I. — La National Credit Corporation	31
II. — La Reconstruction Finance Corporation	31
III. — Le Glass Steagall Bill	34
IV. — Les résultats.	37

DEUXIÈME PARTIE

L'Expérience Roosevelt.

CHAPITRE PREMIER. — Les mesures de nécessité	41
I. — Les vacances bancaires.	41
II. — Les économies budgétaires.	45
III. — Les secours aux chômeurs et aux agricul- teurs	46
CHAPITRE II. — La monnaie dirigée.	49
SECTION I. — La politique de crédit.	49
I. — L'Open Market Policy	51
II. — La Reconstruction Finance Corporation	55
SECTION II. — La politique monétaire	57
I. — L'embargo sur l'or	58
II. — L'abandon de l'étalon-or.	60
III. — Les achats d'or	61
IV. — Le Gold Reserve Act de 1934.	64

	Pages.
CHAPITRE III. — L'économie dirigée.	70
SECTION I. — L'A. A. A.	71
SECTION II. — La N. R. A.	73
I. — Le programme de travaux publics	75
II. — La réduction des heures de travail et le salaire minimum.	78
III. — La limitation des prix de vente	79
IV. — Suppression de la concurrence.	83
V. — La mystique de l'Aigle Bleu	84

TROISIÈME PARTIE

Le bilan.

CHAPITRE I. — Les résultats immédiats	90
SECTION I. — L'assainissement bancaire.	90
SECTION II. — La réduction du chômage	92
SECTION III. — L'amélioration de la condition des agriculteurs.	97
CHAPITRE II. — Les prix	99
— III. — L'activité économique	102
— IV. — L'augmentation du pouvoir d'achat.	106
— V. — Les finances publiques	112
CONCLUSION.	116
BIBLIOGRAPHIE.	123

